

Schwarzer, Daniela; Dullien, Sebastian

**Research Report**

## Die Eurozone braucht einen außenwirtschaftlichen Stabilitätspakt

SWP-Aktuell, No. 27/2009

**Provided in Cooperation with:**

Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), German Institute for International and Security Affairs, Berlin

*Suggested Citation:* Schwarzer, Daniela; Dullien, Sebastian (2009) : Die Eurozone braucht einen außenwirtschaftlichen Stabilitätspakt, SWP-Aktuell, No. 27/2009, Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/254831>

**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.*

## Die Eurozone braucht einen außenwirtschaftlichen Stabilitätspakt

Sebastian Dullien / Daniela Schwarzer

In der Europäischen Währungsunion (EWU) herrscht Sorge über die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen einiger Mitgliedsländer. Aufgrund der Finanzkrise sind ihre Schulden sprunghaft angestiegen. Rating-Agenturen haben bereits erste Länder herabgestuft, die Märkte reagieren mit erhöhten Risikoprämien. Nicht auszuschließen ist, dass einzelne Staaten zahlungsunfähig werden – dies könnte eine Schuldenübernahme durch andere Länder erforderlich machen. Angesichts dieser Situation ist eine neue Debatte über die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes der EU entbrannt. Allein auf Regeln der fiskalischen Disziplinierung zu setzen, dürfte in Anbetracht der Verwerfungen durch die globale Krise allerdings zu kurz greifen. Eine Gefahr für die Stabilität der Währungsunion stellen nämlich vor allem überhöhte Defizite in den Außenbilanzen einzelner Staaten dar. Diese Defizite sollten auf europäischer Ebene überwacht werden, damit sich die entsprechenden Risiken frühzeitig eindämmen lassen. Den Rahmen dafür könnte ein »Außenwirtschaftlicher Stabilitätspakt« bilden, der das bestehende Regelwerk der EWU ergänzen würde. Die Einhaltung der Vorgaben sollte zur Bedingung für künftige Erweiterungen der Euro-Zone gemacht werden.

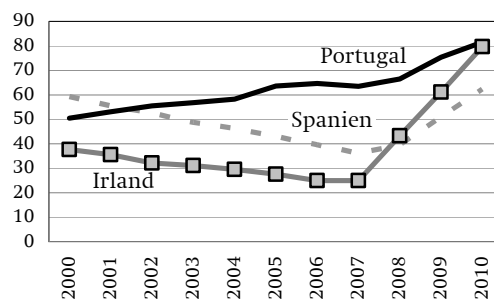
Heruntergesetzt haben die Rating-Agenturen ihre Bewertung etwa bei Euro-Ländern wie Portugal, Spanien und Irland. Erstmals seit Beginn der Währungsunion beurteilen die Märkte die Risiken auf Staatsanleihen deutlich nach Mitgliedstaaten differenziert. So variierten die Renditen auf zehnjährige Staatsanleihen zwischen Deutschland und Irland im März 2009 um knapp 250 Basispunkte. Durch den Vertrauensverlust der Märkte verteuern sich die Refinanzierungsmöglichkeiten der Staaten deutlich, und dies in einer ohnehin höchst angespannten Haushaltslage. Im schlimmsten Fall kann

die Markterwartung so zur »self-fulfilling prophecy« werden.

Wohl um die Märkte zu beruhigen, machte der deutsche Finanzminister Peer Steinbrück im Februar die öffentliche Zusage, dass im Krisenfall EWU-Partner für zahlungsunfähige Staaten einspringen würden (*bail-out*). Dies bedeutet eine Abkehr von der bisherigen Interpretation der »No bail-out«-Regel in Artikel 103 des EG-Vertrags. Schließlich wurde bis zum Jahr 2008 immer wieder betont, dass in der Europäischen Währungsunion jedes Land selbst für seine Schulden haften müsse.

Hohe Haushaltsdefizite und ein rapide steigender öffentlicher Schuldenstand bilden den Hintergrund für die herabgestuften Bonitätsbewertungen und die Risikoauflage durch die Märkte. Auffallend daran ist, dass in den letzten Monaten Länder unter Druck geraten sind, deren Staatsfinanzen bis ins vergangene Jahr hinein noch solide wirkten und die deshalb nicht unter die Frühwarnmechanismen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes fielen. Die Europäische Kommission prognostiziert, dass sich der öffentliche Schuldenstand Irlands von 2007 bis Ende 2010 von 25 auf fast 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) erhöhen wird. Der leichte Überschuss im Staatshaushalt, den Irland 2007 noch verbuchen konnte, dürfte sich bis 2010 in ein Defizit von 15,6 Prozent verwandelt haben. Ebenso dramatisch sieht die Lage in Spanien aus: Dort droht die Schuldenquote bis Ende 2010 auf mehr als 60 Prozent zu steigen, was fast einer Verdoppelung seit 2007 gleichkäme, während das Defizit auf rund 10 Prozent des BIP steigen dürfte.

**Staatsverschuldung in Irland, Portugal und Spanien, 2000–2010 (in Prozent des BIP, für 2009/2010 Prognose)**



### Ursachen der Schuldenexplosion

Besonders alarmierend ist, dass trotz des regelmäßigen Berichtswesens und der engmaschigen europäischen Überwachungsmechanismen das Ausmaß der Schuldenentwicklung in den genannten Ländern nicht vorhergesehen wurde. Noch im Frühjahr 2008 erwartete die EU-Kommission für Irland bis zum Ende des zweijährigen Prognosehorizonts Defizite von weniger als

2 Prozent des BIP und einen Schuldenstand von deutlich unter 30 Prozent, für Spanien wiederum einen ausgeglichenen Haushalt und eine fallende Schuldenquote.

Ein Grund für das Scheitern der Warnsysteme besteht darin, dass eine wichtige Variable in den europäischen Koordinierungsprozessen bislang nur eine nachgeordnete Rolle spielt – die Überschuldung des Privatsektors. Dabei ist dieser Faktor maßgeblich für die aktuelle Schuldenkrise einiger Länder verantwortlich. Kein Mitgliedstaat der EWU oder der EU kann sich einen Bankrott seines Bankensystems erlauben, handelt es sich dabei doch um das Rückgrat der Volkswirtschaft. Zu groß wären die negativen Folgen für Wachstum, Beschäftigung und das künftige Steueraufkommen. Daher übernehmen Regierungen in einer ernststen Krise mit großer Wahrscheinlichkeit die Verbindlichkeiten des nationalen Finanzsektors – wie dies jüngst in Großbritannien und Irland oder bei früheren Finanzkrisen in Lateinamerika oder Asien geschehen ist.

Ähnliches dürfte gelten, wenn eine Insolvenz von relevanten Teilen des Unternehmenssektors droht. Im Krisenfall würde der Staat wohl die Verbindlichkeiten übernehmen, statt den Zusammenbruch großer Bereiche der Privatwirtschaft zu riskieren. Gerade in Zeiten hoher Arbeitslosigkeit und zumal im Vorfeld von Wahlen sehen sich Regierungen einem starken politischen Druck ausgesetzt, entsprechend zu handeln. Dabei können die privaten Verbindlichkeiten im Extremfall ein Vielfaches der bisherigen Staatsschulden ausmachen – wie der Fall Irland zeigt, ist es durchaus möglich, dass ein Land mit soliden öffentlichen Finanzen quasi über Nacht zum Sanierungsfall wird.

Innerhalb der »Schicksalsgemeinschaft Währungsunion« ist eine solche Entwicklung mehr als bloß ein nationales Problem. Es ist nicht nur politisch undenkbar, einen EU- bzw. EWU-Partner zahlungsunfähig werden zu lassen. Angesichts der starken Verflechtungen in der Realwirtschaft und im Finanzsektor hätte es ernste Folge für

den gesamten Euro-Währungsraum und die europäische Volkswirtschaft, würde ein nationales Segment einfach wegbrechen. Um eine solche Situation zu verhindern, würden die europäischen Partner einspringen – und damit indirekt für die Schulden des Privatsektors in anderen Ländern mithaften. Vorgaben zur Überwachung der privaten Verschuldung wären deshalb eine sinnvolle Ergänzung zum bestehenden fiskalischen Regelwerk, das bislang nicht in der Lage ist, solche Risiken frühzeitig zu erkennen und politische Ansätze, durch die sie verstärkt werden, einzuschränken.

### **Ungleichgewichte in der EWU**

Die Verschuldung des Privatsektors in den EWU-Ländern steht in direktem Zusammenhang mit den Ungleichgewichten im Außenhandel innerhalb der Euro-Zone. Von Ungleichgewichten spricht man, wenn einzelne Länder in ihrer Leistungsbilanz einen großen Überschuss oder ein entsprechendes Defizit aufweisen. Ein Leistungsbilanzdefizit bedeutet, dass sich ein Land als Ganzes im Ausland verschuldet bzw. Vermögenswerte wie Aktien oder Grund und Boden ans Ausland verkauft. Solange der Staatshaushalt kein (oder nur ein geringes) Defizit aufweist, bedeutet ein Leistungsbilanzdefizit eine wachsende Verschuldung des Privatsektors im Ausland oder einen Abbau von früher angehäuften Auslandsvermögen. Dies ist dann unproblematisch, wenn die Finanzierung der Leistungsbilanz über sogenanntes *Greenfield Foreign Direct Investment* (FDI) im Exportsektor erfolgt. Bei diesen ausländischen Direktinvestitionen »auf der grünen Wiese« investieren Ausländer in neue Fabriken, die für den Exportsektor produzieren. Die Exporterlöse sorgen dann dafür, dass der Kapitaldienst für die Leistungsbilanzdefizite erbracht werden kann. Das Defizit wiederum entsteht dadurch, dass die investierenden Firmen Maschinen oder Materialien einführen.

Moderate Leistungsbilanzdefizite sind bei einer wachsenden Volkswirtschaft akzeptabel, weil sie sich mit einer im Ver-

hältnis zum BIP stabilen Schuldenquote vereinbaren lassen. Große Außendefizite, die nicht mit einem Investitionsboom im Exportsektor einhergehen, bedeuten dagegen einen permanenten Anstieg der Auslandsverschuldung. Ein anhaltend hohes Leistungsbilanzdefizit muss über kurz oder lang korrigiert werden: Entweder es kommt zur Insolvenz der verschuldeten Akteure, oder diese müssen ihre Ausgaben radikal zurückschrauben. In beiden Fällen gerät das betroffene Land in eine Krise. Wird der überschuldete Privatsektor zahlungsunfähig, kann auch schnell eine Insolvenz des Staates drohen, sei es wegen der Übernahme der privaten Verbindlichkeiten oder durch Steuerausfälle.

Wächst die Auslandsverschuldung eines einzelnen Landes der Euro-Zone, so ist dies ein größeres Problem, als wenn die Regierung eines Staates übermäßige Schulden gegenüber den eigenen Bürgern aufhäuft. Da die Regierungen nach wie vor die Steuerhoheit über ihr Territorium besitzen, können sie sich notfalls immer sanieren, indem sie von ihren Bürgern höhere Steuern oder Vermögensabgaben verlangen. Hat ein Land jedoch mit einer hohen Auslandsverschuldung zu kämpfen, ist dieser Weg versperrt: Dem Land als Ganzen fehlt dann das Nettovermögen, um die Verbindlichkeiten zu bezahlen.

Aus diesen Gründen müsste die Überwachung der Außendefizite innerhalb der Euro-Zone eine sehr viel größere Rolle spielen. Werden die Außendefizite zusammen mit den öffentlichen Defiziten bewertet, so erlaubt dies auch Aussagen über eine risikobehaftete Verschuldung des Privatsektors – und damit über eine der wichtigsten Quellen der momentan in mehreren EWU-Staaten um sich greifenden Schuldenkrisen.

### **Riskante Schuldenentwicklung**

Bereits vor Beginn der Finanzkrise hatten sich in einigen Staaten riskante Schulden-trends entwickelt. Eine Reihe von Defizitländern wie Griechenland, Spanien und Portugal erwirtschaftete über Jahre Fehl-

beträge im Außenhandel von bis zu 10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Im Falle Spaniens wuchs das Minus der Nettoauslandsposition von knapp 21 Prozent des BIP im Jahr 2000 auf 76,8 Prozent im Jahr 2007. Die Nettoauslandsposition ist der Saldo aller Forderungen und Verbindlichkeiten eines Landes gegenüber dem Rest der Welt; ein negativer Wert kann als Nettoauslandsverschuldung interpretiert werden. Auch wenn für Portugal und Griechenland keine vergleichbar genauen Daten vorliegen, dürfen diese beiden Länder angesichts ihrer enormen Leistungsbilanzdefizite doch eine ähnliche Entwicklung durchlaufen haben. In Irland wiederum hat sich die Defizitsituation erst unmittelbar vor der Krise stark verschlechtert.

Den Leistungsbilanzdefiziten der einen Länder stehen die enormen Überschüsse gegenüber, die andere Euro-Staaten erwirtschaftet haben – wie Deutschland, die Niederlande und Finnland. Frankreich und Italien mussten lange Zeit nur moderate Fehlbeträge im Außenhandel verbuchen. Nach der aktuellen EU-Prognose verschlechtert sich derzeit allerdings die Situation in Frankreich. Da sich angesichts der in den vergangenen Jahren annähernd ausgeglichenen Außenbilanz der Euro-Zone die Defizite und Überschüsse innerhalb des Währungsraums insgesamt auf etwa Null addieren müssen, stehen die hohen Defizite einiger Länder in direktem Zusammenhang mit den großen Überschüssen anderer EWU-Mitglieder.

### **Das Problem unterschiedlicher Nachfragetrends**

Bei genauerer Betrachtung der wirtschaftlichen Entwicklung in einzelnen EU-Ländern zeigt sich Folgendes: Die Bilanzungleichgewichte sind das Ergebnis einer sehr ungleichen Entwicklung unterschiedlicher Nachfragekomponenten. In Ländern wie Spanien, Portugal und Griechenland speiste sich das Wirtschaftswachstum in den vergangenen Jahren in erster Linie aus steigendem Konsum und Bauaktivitäten.

Dies kurbelte die Importe an, was wiederum zum Aufreißen der Defizite beitrug. In Deutschland dagegen stagnierte der Privatkonsum weitgehend; die Wachstumsimpulse kamen praktisch nur vom Export und durch Investitionen im Exportsektor. Wie auch in anderen Ländern mit schwacher Binnennachfrage führte das hohe Wachstum der Außennachfrage in der Bundesrepublik zu steigenden Überschüssen.

Zum Teil sind diese Entwicklungen eine klare Konsequenz der jeweiligen nationalen Wirtschaftspolitik: In Spanien etwa förderte die steuerliche Behandlung von Immobilienbesitz den Bauboom; in Deutschland wiederum trugen Arbeitsmarktreformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und zur Stärke des Exports, aber auch zur relativen Schwäche der Konsumnachfrage im Inland bei.

Teilweise ergeben sich diese Divergenzen allerdings auch aus der Tatsache, dass die Mitgliedstaaten der EWU keine eigenständige Geldpolitik mehr besitzen, die bei Ungleichgewichten in den nationalen Nachfragetrends gegensteuern könnte. Deshalb verstärken sich die nationalen Konjunkturzyklen. Läuft die Wirtschaft in einem Land heiß, so kommt es dort zu höheren Lohnabschlüssen und steigender Inflation. Zwar verliert das Land dadurch an Wettbewerbsfähigkeit; die höhere Inflation führt jedoch auch zu niedrigeren Realzinsen – das bewirkt eine kurzfristige Entlastung bei den Finanzierungskosten und kurbelt so Investitionen vor allem im nationalen Wohnungsbau an. Gleichzeitig steigt die Verschuldung, weil die nachlassende Wettbewerbsfähigkeit eine Erosion der Handelsbilanz verursacht. Erst wenn der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit so drückend wird, dass dieser Effekt die positiven Folgen einer höheren nationalen Inflation kompensiert, kommt der Boom zum Erliegen. Üblicherweise kann unter den Bedingungen der EWU eine Phase starken Wachstums länger andauern und die nationale Wettbewerbsfähigkeit sich deutlich weiter vom langfristigen Gleichgewicht entfernen, als dies bei einer nationalen Geldpolitik der Fall wäre.

Einem solchen Boom folgt dann eine lange Phase schwachen Wachstums, in der der vorhergehende Verlust an Wettbewerbsfähigkeit korrigiert werden muss. Dies geschieht durch Lohnabschlüsse, die unterhalb des Niveaus der übrigen EWU-Länder liegen, was zu niedrigerer nationaler Inflation, höheren nationalen Realzinsen und damit einer schwächeren Inlandsnachfrage führt. Während eines solchen Zyklus kann die Verschuldung eines Landes derart steigen, dass es in Zahlungsschwierigkeiten gerät.

In der Währungsunion wird bislang darauf gesetzt, dass die Märkte unterschiedliche Nachfrageentwicklungen grenzüberschreitend ausgleichen. Die Lissabon-Agenda für Wachstum und Beschäftigung etwa dient unter anderem dazu, die transnationale Funktion der Marktkräfte zu verbessern. In ihrer Wirkung jedoch ist die Agenda bekanntermaßen recht begrenzt. Alternativ oder ergänzend dazu könnte man die nationalen Wirtschafts- und Steuerpolitiken intensiv aufeinander abstimmen, um eine homogenere Nachfrageentwicklung in der EWU zu erreichen. Diese Option ist jedoch unter den aktuellen Bedingungen schwer umzusetzen, weil das bestehende EG-Recht nur eine freiwillige Koordinierung nationaler Wirtschaftspolitik vorsieht. Ein Kompetenztransfer auf EWU-Ebene mag aus volkswirtschaftlicher Sicht naheliegen, ist jedoch politisch derzeit unrealistisch.

Ein denkbarer Ansatz wäre auch, einen Kompensationsmechanismus für entstandene Ungleichgewichte zu schaffen. So könnte etwa ein größerer EU-Haushalt die Nachfrage in einzelnen Regionen über Einnahmen und Ausgaben beeinflussen. Der Zentralhaushalt würde so das Auseinanderlaufen von nationalen Nachfrage-trends dämpfen und dazu beitragen, die in einer Währungsunion inhärente Tendenz zu regionalen Boom- und Bust-Zyklen abzufedern. Damit würde sich die Euro-Zone in ihrer Gestalt an Bundesstaaten wie die USA oder Deutschland annähern.

Die Frage ist allerdings, ob eine solche Zentralisierung der Finanzpolitik – selbst wenn sie politisch umsetzbar wäre – ausreichen würde, um die Ungleichgewichte bei den Verschuldungstrends in der Währungsunion zu begrenzen. Jüngere Forschungsergebnisse deuten darauf hin, dass ein Problem innerhalb der Währungsunion die auch jenseits des Zyklus divergierenden Lohnentwicklungen in den einzelnen Ländern sind. Dies geht zurück auf die Unterschiede zwischen den nationalen Lohnsetzungssystemen und Arbeitsmarktpolitiken. Die Divergenzen werden sich also kaum durch Fiskalpolitik allein ausgleichen lassen – diese müsste vielmehr als Bestandteil einer verstärkten strukturpolitischen und makro-ökonomischen Koordinierung betrachtet werden.

### **Ungleichgewichte frühzeitig verhindern**

Als Teil der Maßnahmen zur Vermeidung künftiger makro-ökonomischer Ungleichgewichte sollte das außenwirtschaftliche Gleichgewicht überwacht werden, da sich anhaltende Leistungsbilanzdefizite oder -überschüsse in einer permanent steigenden Nettoauslandsverschuldung bzw. einem stetig anwachsenden Nettoauslandsvermögensbestand niederschlagen. Die bestehenden Regeln zur fiskalischen Disziplinierung sollten dabei durch einen »Außenwirtschaftlichen Stabilitätspakt« ergänzt werden.

Festzulegen wäre, dass kein Euro-Land ein Leistungsbilanz-Ungleichgewicht von mehr als 3 Prozent des BIP aufweisen darf, weder als Defizit noch als Überschuss. Diese 3 Prozent könnten um die Zu- bzw. Abflüsse von ausländischen Direktinvestitionen in neue Fabriken (*Greenfield Investments*) korrigiert werden – dadurch würde gestattet, dass Länder im Zuge eines Investitionsbooms mehr importieren. Der Wert von 3 Prozent ist dabei nicht gewählt, um eine Analogie zum Stabilitätspakt herzustellen, sondern begründet sich verschuldungsmathematisch: Erwirtschaftet ein Land

jedes Jahr ein Leistungsbilanzdefizit von 3 Prozent des BIP, so wird sich der Stand der Auslandsschulden bei einem erwarteten durchschnittlichen nominalen Wirtschaftswachstum von jährlich 5 Prozent bei unter 60 Prozent des BIP stabilisieren. Dieser Wert ist angesichts der Erfahrungen aus früheren Finanzkrisen als akzeptabel anzusehen. Bei höheren Schuldenständen hingegen sind oftmals Zahlungsbilanzkrisen aufgetreten. Die Korrektur um die ausländischen Direktinvestitionen ist zulässig, weil diese den Schuldenstand eines Landes nicht beeinflussen, sondern – sofern in die Produktion handelbarer Güter investiert wird – sogar dazu beitragen können, die Leistungsbilanzposition zu verbessern.

Ähnlich wie bei dem bestehenden Stabilitätspakt würde ein Überschreiten des Grenzwerts zunächst Ermahnungen, dann die Vorgabe von geeigneten Maßnahmen zur Korrektur des Ungleichgewichts nach sich ziehen. Unterbliebe diese Korrektur, könnten – bei entsprechender Anpassung der Rechtslage – Sanktionen verhängt werden, etwa in Form eines Stopps der Geldflüsse aus dem EU-Budget, zinslos zu hinterlegender Darlehen oder sogar tatsächlicher Strafzahlungen durch die Mitgliedstaaten. Diese Sanktionen sollten automatisch greifen. Die Erfahrungen mit dem Stabilitätspakt haben gezeigt, dass Mitgliedstaaten, die ihrerseits in naher Zukunft eine Sanktionierung befürchten müssen, davor zurückschrecken können, Maßnahmen gegen andere Staaten zu beschließen. Dies spricht auch dafür, der Europäischen Kommission eine starke Rolle bei der Anwendung der Mechanismen einzuräumen.

Als zusätzliches Element sollte im Rahmen des Außenwirtschaftlichen Stabilitätspaktes der Verschuldungsgrad des Finanzsektors einzelner Länder beobachtet werden, damit Risiken, die sich nicht in Leistungsbilanzdefiziten abbilden, frühzeitig erkannt werden können. Der Pakt sollte sowohl für Defizit- als auch für Überschussländer gelten, da Leistungsbilanz-Ungleichgewichte stets zwei Verursacher haben – ein Land, das mehr absorbiert als produziert, und

eines, in dem die Nachfrage niedriger ist als die gesamtwirtschaftliche Produktion. Außerdem ist es für die Defizitländer schwer bis unmöglich, ihre Leistungsbilanz zu korrigieren, wenn die Nachfrage in den Überschussländern auf Dauer schwach bleibt.

### **Risikovermeidung bei Erhaltung der Autonomie**

Gemäß dem Außenwirtschaftlichen Stabilitätspakt hätte jedes einzelne Land die Pflicht, die nationale Wirtschaftspolitik auf Herstellung eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts auszurichten. Dafür müssten in erster Linie die Fiskal- und Lohnpolitik sowie die allgemeine Wirtschaftspolitik eingesetzt werden, da die Mitgliedstaaten keine eigene Geldpolitik mehr betreiben. Dieser Anpassungsdruck auf die nationale Politik wäre kein Nachteil, sondern gerade Ziel des neuen Pakts. So könnte die jüngst vom deutschen Außenminister Frank-Walter Steinmeier formulierte Forderung umgesetzt werden, die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten stärker zu koordinieren.

Im Vergleich zu der bestehenden wirtschaftspolitischen Koordinierung bzw. einer auf EWU-Ebene zentralisierten europäischen Finanz- und Wirtschaftspolitik hätte der Außenwirtschaftliche Stabilitätspakt drei Vorteile. Erstens würde er zu einer breiteren Abstimmung der Wirtschaftspolitik führen, als dies derzeit der Fall ist. Vor allem würde er auch die Lohnsetzungssysteme der einzelnen Staaten beeinflussen – die Regierungen wären gezwungen, über die nationale Gesetzgebung und Tarifabschlüsse im öffentlichen Dienst so auf die Lohnpolitik einzuwirken, dass Ungleichgewichte zwischen den Euro-Staaten vermieden werden. Länder wie Spanien, die einen Teil der Lohnkontrakte noch immer an die Inflation koppeln – was Boom- und Bust-Zyklen weiter verstärkt –, bekämen für die innenpolitische Debatte ein weiteres Argument in die Hand, um solche Vertragsklauseln zu verbieten. Dies

wäre kein direkter Eingriff in die Verhandlungsautonomie der Tarifpartner, würde aber die Regierungen zu einer EWU-kompatiblen Rahmensetzung zwingen.

Zweitens würde mit dem Pakt ein Instrument geschaffen, das die einzelnen EU-Länder darauf verpflichtet, bei nationalen Wirtschaftsreformen die Konsequenzen für andere Mitgliedstaaten zu berücksichtigen. Jedes Land müsste dafür sorgen, dass die Folgen für die Nachbarn (in Form von zu hohen eigenen Überschüssen) nicht zu schmerzhaft ausfallen. Wollte ein Überschussland einseitig die Lohnnebenkosten senken und die Mehrwertsteuer erhöhen, um damit die Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Wirtschaft zu verbessern, müsste es unter den neuen Regeln zugleich mit einer expansiven Fiskalpolitik gewährleisten, dass die negativen Effekte für den Außenhandel der Partner kompensiert werden. Eine frühe Information würde es den EU-Partnern überdies ermöglichen, sich bewusst für oder gegen Maßnahmen zu entscheiden, die den drohenden Leistungsbilanzverschiebungen aufgrund einseitig verbesserter Wettbewerbsfähigkeit bei anderen EU-Staaten entgegenwirken könnten.

Drittens würden die einzelnen Staaten im Rahmen der Vorgaben des neuen Pakts die Gestaltungsautonomie über ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik behalten. Mit welchen Mitteln sie massive Außenhandelsungleichgewichte zu vermeiden trachten, wäre jedem von ihnen freigestellt. Spaniens Regierung etwa hätte dem Bauboom und dem Außenhandelsdefizit durch Steuererhöhungen begegnen können – oder auch durch den Versuch, die Tarifpartner zur Lohnzurückhaltung zu bringen. Alternativ dazu hätte sie mit Planungsvorschriften oder einer gesetzlichen Beleihungsgrenze für Hypothekenkredite eingreifen können.

Der Pakt würde die wirtschaftspolitische Koordinierung zwischen den einzelnen Staaten verbessern. Er wäre ein effektives Instrument zur Umsetzung des primärrechtlich verankerten Grundsatzes, dass die Mitgliedstaaten die Wirtschaftspolitik

als »gemeinsames Interesse« betrachten (Art. 99 EGV). Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass sich dieses Ziel wohl am ehesten durch eine stärkere Rahmensetzung für die nationale Wirtschaftspolitik erreichen lässt.

Der vorgeschlagene Pakt wäre ein deutlicher Schritt hin zu mehr wirtschaftspolitischer Abstimmung. Diese erscheint angesichts der Entwicklungen in der Währungsunion während der ersten zehn Jahre ihrer Existenz immer dringender nötig, um den Euro langfristig abzusichern. Gleichzeitig würden keine Kompetenzen auf eine höhere Ebene verlagert; dafür lassen sich derzeit keine Mehrheiten finden. Die Gestaltung der Politik bliebe also in einem vorgegebenen Rahmen auf nationaler Ebene. Der Pakt würde die regelgebundene Koordinierung nationaler Politik stärken – mit dem Ziel, die Verwerfungen und Destabilisierungsrisiken gering zu halten, die von einer rein national orientierten Politik ausgehen.

### **Gestaltung des neuen Pakts**

An dem Außenwirtschaftlichen Stabilitätspakt sollten sich insbesondere die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion beteiligen; er könnte aber auch für alle EU-Länder entwickelt werden. Für die EU als Ganze wäre der Pakt insofern nützlich, als er volkswirtschaftliche Ungleichgewichte im Binnenmarkt begrenzen würde und dadurch verhindern könnte, dass radikale Anpassungen, etwa über den Wechselkurs, notwendig werden. Allerdings ist der Pakt für die Länder der Euro-Zone sehr viel wichtiger als für die EU insgesamt. Erstens stehen den Nicht-EWU-Staaten nach wie vor die nationale Geldpolitik und der Wechselkurs als Anpassungsinstrumente zur Verfügung. Zweitens fallen bei ihnen negative Auswirkungen (*spill-overs*) für die anderen EU-Staaten etwas geringer aus als innerhalb des gemeinsamen Währungsraumes.

Der neue Pakt sollte nicht als freiwillige Selbstverpflichtung der Staaten beschlossen werden. In der Vergangenheit wurden vor



allem im Rahmen der Euro-Gruppe immer wieder sinnvolle informelle Absprachen getroffen – die in der nationalen Umsetzung aber wieder fallengelassen wurden, sobald sie in Konflikt mit nationalen Prioritäten gerieten. Außerdem ließe sich auf Basis einer bloß informellen Absprache kein strukturierter Überwachungsprozess einrichten, der sich auf ein nationales Berichtswesen stützt und zugleich eine maßgebliche Rolle der Kommission gewährleistet. Noch viel weniger wäre dabei an einen Sanktionsmechanismus zu denken.

Der Außenwirtschaftliche Stabilitätspakt sollte daher – ähnlich wie der Stabilitäts- und Wachstumspakt – auf Grundlage einer Verordnung des Rats für Wirtschaft und Finanzen geschaffen werden. Das neue Abkommen ließe sich in den Stabilitäts- und Wachstumspakt integrieren, falls dieser angesichts der Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise ohnehin erneut reformiert wird. Das außenwirtschaftliche Gleichgewicht könnte dann als weiteres Element der fiskal- und wirtschaftspolitischen Koordinierung in den Stabilitäts- und Wachstumspakt mit aufgenommen werden. Sollte keine Reform anstehen, ließe sich der Außenwirtschaftliche Pakt auch unabhängig davon realisieren.

Die Regelung würde idealerweise für die gesamte EU-27 gelten, bei fehlender politischer Zustimmung aber zumindest für die Staaten der Euro-Zone. Für die Euro-Beitrittskandidaten würde der Außenwirtschaftliche Stabilitätspakt kurzfristig die Hürde für die Währungsumstellung erhöhen. Dies sollte jedoch nicht als Abschottungsversuch der Altmitglieder interpretiert werden; vielmehr würde der Pakt die Beitrittskandidaten vor einer übereilten Euro-Einführung schützen, die sehr kostspielig ausfallen könnte. Schließlich werden Wettbewerbsnachteile dauerhaft festgeschrieben, wenn Länder mit einem klaren außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht der Währungsunion beitreten. Beispielsweise hat sich der Konvergenzprozess Portugals, bezogen auf das Pro-Kopf-Einkommen, seit dem Beitritt des Landes zur EWU umgekehrt – der Fall

zeigt, dass eine verfrühte Euro-Einführung mittel- und langfristig hohe Kosten in Form von Arbeitslosigkeit und Wachstumsverlusten nach sich ziehen kann.

### **Langfristige Stabilitätsinteressen**

Auf den ersten Blick dürfte die deutsche Regierung aufgrund des traditionell hohen Leistungsbilanzüberschusses der Bundesrepublik kein unmittelbares Interesse an der Einführung dieser Regeln haben. Mittelfristig betrachtet, führt eine Kosten-Nutzen-Analyse jedoch zum gegenteiligen Ergebnis.

Deutschland als größte Volkswirtschaft der Euro-Zone mit starken Handelsverflechtungen innerhalb der EU hat ein erhebliches Interesse, dass die Währungsunion bestehen bleibt. Zugleich muss der Bundesrepublik daran gelegen sein, dass die ökonomischen und politischen Spannungen innerhalb der EWU möglichst gering gehalten werden, damit ein effizientes Funktionieren der europäischen Volkswirtschaft gewährleistet ist. Außerdem dürfte Deutschland im Falle eines notwendig werdenden *bail-outs* zu den Hauptzahlern gehören.

Krisenhafte Verwerfungen im Handel innerhalb der Währungsunion, mit denen bei einer Schuldenkrise eines einzelnen Landes zu rechnen wäre, würden die Bundesrepublik überdies wohl mit am härtesten treffen. Exemplarisch beobachten lässt sich dieser Zusammenhang gegenwärtig schon am starken Einbruch der deutschen Exporte im Zuge der globalen Finanzkrise.

Im Auge behalten sollte man auch, dass sich die beschriebenen Probleme mit einer Erweiterung der Euro-Zone zu verschärfen drohen. Unter den nächsten Beitrittskandidaten sind unter anderem die baltischen Länder, die in den vergangenen Jahren noch weit gravierende Ungleichgewichte beim Außenhandel aufgewiesen haben als Spanien, Irland oder Griechenland. Dies lässt es umso notwendiger erscheinen, den Außenwirtschaftlichen Stabilitätspakt zu verwirklichen.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2009  
Alle Rechte vorbehalten

Das Aktuell gibt ausschließlich die persönliche Auffassung der Autoren wieder

**SWP**  
Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3–4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
www.swp-berlin.org  
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364