ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Sell, Friedrich L.

Working Paper

Die Stabilitätsprogramme der EU: Anspruch und Wirklichkeit in den ersten vier Jahren der Europäischen Währungsunion

Diskussionsbeiträge, No. 2003,2

Provided in Cooperation with:
Bundeswehr University Munich, Economic Research Group

Suggested Citation: Sell, Friedrich L. (2003) : Die Stabilitätsprogramme der EU: Anspruch und Wirklichkeit in den ersten vier Jahren der Europäischen Währungsunion, Diskussionsbeiträge, No. 2003,2, Universität der Bundeswehr München, Fachgruppe für Volkswirtschaftslehre, Neubiberg

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/32825

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Universität der Bundeswehr München
Institut für Volkswirtschaftslehre

Friedrich L. Sell

Die Stabilitätsprogramme der EU: Anspruch und Wirklichkeit in den ersten vier Jahren der Europäischen Währungsunion

Diskussionsbeiträge

15. Jg. (2003), Nr. 2

Die Stabilitätsprogramme der EU

Anspruch und Wirklichkeit in den ersten vier Jahren der Europäischen Währungsunion

Friedrich L. Sell[#]

Universität der Bundeswehr München

[#] Universität der Bundeswehr München, Fakultät für Wirtschafts- und Organisationswissenschaften, Institut für Volkswirtschaftslehre, Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Makroökonomik und Wirtschaftspolitik, Werner-Heisenberg-Weg 39, D-85577 Neubiberg, Tel./Fax: +49 (0)89 6004-4230, E-Mail: friedrich.sell@unibw-muenchen.de, Homepage: http://www.unibw-muenchen.de/campus/WOW/v1061/deutsch/start.html.

Inhaltsverzeichnis

1 EINE KURZE CHRONOLOGIE ZUR AKTUELLEN ENTWICKLUNG IM STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT 2

2 ZUM INHALT DER STABILITÄTS- UND KONVERGENZPROGRAMME 7

3 ZUM ÖKONOMISCHEN NUTZEN DER STABILITÄTS- UND KONVERGENZPROGRAMME 8

4 EUROPÄISCHER POLICY MIX ZWISCHEN EZB UND NATIONALEN REGIERUNGEN 10

4.1 POLICY MIX IN EINER WÄHRUNGSUNION GEMÄß DER TRADITIONELLEN MAKROÖKONOMIK 10

4.2 POLICY MIX IN DER WÄHRUNGSUNION GEMÄß DER NEUEN MAKROÖKONOMIK 13

5 EMPIRISCHER BEFUND 19

6 FAZIT 21

LITERATURVERZEICHNIS 23

ANHANG 27

Abstract

In this paper, we first review broadly the experiences gained during the first 4 years with the stabilisation programmes put forward by national fiscal policy makers in the EU to the EU commission. We argue that both in the framework of the "traditional macroeconomics" as well as in the framework of the "new macroeconomics" the goals pursued within the national stability programmes help to organise a new policy mix in the Euro area zone and to solve, at the same time, the famous "assignment problem". If fiscal policy is able to consolidate its structural deficits, this not only helps to contribute to higher employment during the downswings of the business cycle, but also enables the ECB to better achieve its goal of price stability, but at a lower interest rate, ceteris paribus.

In diesem Beitrag resümieren wir zunächst die Erfahrungen, welche die EU-Kommission in den letzten vier Jahren mit der Finanzpolitik der EU-Mitgliedsstaaten gesammelt hat. Diese betreffen sowohl die Defizitobergrenze des Stabilitätspakts als auch die jährlich vorzulegenden „Stabilitätsprogramme". Es wird gezeigt, daß die Erreichung der Ziele im Rahmen der Stabilitätsprogramme einen neuen „Policy Mix" in der Euro-Zone organisieren hilft und zugleich das berühmte „Zuordnungsproblem adäquat löst. Das gilt sowohl im Rahmen einer traditionellen Analyse (Mundell-Johnson) als auch im Rahmen einer modernen Analyse unter Verwendung spieltheoretischer Methoden. Eine nachhaltige Rückführung der nationalen strukturellen Defizite verstärkt die Wirksamkeit der automatischen Stabilisatoren der Finanzpolitik gerade im Konjunkturabschwung und verbessert zugleich die Möglichkeiten für die EZB, ihr Ziel der Preisniveaustabilität zu erreichen.

Schlagworte: Europäische Währungsunion, Policy Mix, Stabilitäts- und Wachstumspakt, Zuordnungsproblem

JEL-Klassifikation: H62, F42, E63

1 EINE KURZE CHRONOLOGIE ZUR AKTUELLEN ENTWICKLUNG IM STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT[1]

Portugal hat der EU die erste eklatante Verletzung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nach seiner Inkraftsetzung im Jahr 1999 beschert. Nach dem Übergang von der Regierung Guterres zur Regierung Durao Barroso wurde im Frühjahr des Jahres 2002 die Defizitquote für das Jahr 2001 noch einmal „nachgerechnet". Dabei ergab sich nicht weniger als ein knapp doppelt so hoher Wert, wie zunächst angegeben: 4,2 Prozent statt 2,2 Prozent! Das sind 1,1 Prozentpunkte über dem zulässigen Höchstwert von 3 Prozent gemäß dem Vertrag von Maastricht. Man kann sich nur wundern, wenn sich einige Beobachter zu der Bemerkung versteigen, daß Portugal gar nicht in der Lage sei, „landesweit die Daten zusammenzustellen, die für einen korrekten Budgetabschluß erforderlich sind" (Hoenig 2002). Entweder diese Feststellung trifft zu, dann hätte Portugal im Frühjahr 1998 gar nicht für die Teilnahme am Beginn der Euro-Zone qualifiziert werden dürfen, oder sie trifft nicht zu, dann lagen offensichtlich unlautere Machenschaften der alten Regierung vor, die auf mögliche Demokratiedefizite, mindestens aber auf erhebliche Mängel in der Haushaltsüberwachung durch das portugiesische Parlament hinweisen. Gegen Portugal hat die EU-Kommission mittlerweile das in solchen Fällen vorgesehene Verfahren bei Überschreitung der kritischen Defizitquote (vgl. Sell 1998) nach Artikel 104 des EG-Vertrages eröffnet. Im schlimmsten Fall würde Portugal ein Bußgeld von bis zu 614 Mio. Euro drohen. Das Land will sich den EU-Sparvorschriften allerdings ohne wenn und aber beugen und hat im Jahr 2002 seine Situation durch „Erreichen" einer wesentlich niedrigeren Defizitquote von 2,7 % deutlich verbessert. Im Februar 2003 bestätigt Pedro Solbes Portugal (die Regierung verspricht für 2003 ein Defizit von 2,4 % des BIP), daß es mit der Sanierung seiner Staatsfinanzen gut vorankomme. Im April prognostiziert die EU-Kommission für 2003 (2004) allerdings erneut eine weitaus höhere Defizitquote von 3,5 % (2,9 %). Falls es 2003 nach 2001 erneut zu einem Verstoß kommt, drohen dem Land die genannten finanziellen Sanktionen.

Der zweite Problemfall ist *Deutschland*: Bereits im Frühjahr 2002 formuliert der deutsche Finanzminister Eichel – ein bis dahin einmaliger Vorgang in der EU – eine bedingte Zusage, wonach das Erreichen eines ausgeglichenen Haushalts im Jahr 2004 (eine Vorgabe, die bis dahin unumstrittener Bestandteil der sogenannten europäischen „Stabilitäts- und Konvergenzprogramme" gewesen war) an die Bedingung eines realen Wirtschaftswachstums von 2,5 Prozent für Deutschland im Jahr 2003 geknüpft werden müsse. Bereits die Hochwasserschäden in Ostdeutschland im Sommer des Jahres 2002 machen ein Unterschreiten der kritischen Defizitquote für dieses Jahr höchst unwahrscheinlich. In der Folge wird eine Diskussion ausgelöst, ob nicht einem Land, welches die Steuern senke

[1] Der aktuelle Rand dieser Betrachtung ist Ende Juni 2003.

und so langfristig mehr Wachstum schaffe, ein kurzfristiges Überschreiten zugestanden werden sollte. Zunächst entschärft EU-Kommissar Solbes am Rande des ECOFIN-Treffens vom 6. September 2002 den Druck auf die deutsche Finanzpolitik. Seiner Ansicht nach könnten die Kosten der Elbe-Flut ein Überschreiten der kritischen Defizitquote entschuldigen, wenn man die Flut als außergewöhnliches Ereignis einstufe. Kurz vor den deutschen Bundestagswahlen im Herbst 2002 meldet Finanzminister Eichel eine Defizitquote für 2002 von 2,9 %. Diese Zahlen werden aber damals schon von führenden Wirtschaftsforschungsinstituten angezweifelt. Mitte Oktober 2002 räumt Eichel ein, daß das deutsche Defizit die Dreiprozentmarke in 2002 erheblich (3,5 bis 3,7 %) überschreiten werde und er mit der Einleitung eines Verfahrens durch die EU-Kommission rechne. Bundeskanzler Gerhard Schröder fordert gleichzeitig eine „flexible Auslegung“ des Paktes. Kurz vor Beginn des Treffens der „Euro-Gruppe“ (12 der 15 EU-Finanzminister) am 5. November 2002 sprechen sich Eichel und sein französischer Kollege Francis Mer dafür aus, neben der Defizitquote „auch andere Wirtschaftsindikatoren innerhalb der EU zu berücksichtigen“. Mitte November 2002 gibt die EU-Kommission bekannt, daß sie auch in 2003 mit einer Verletzung des Stabilitätspakts (3,1 %) durch Deutschland rechnet und noch im gleichen Monat ein Sanktionsverfahren wegen des übermäßigen Defizits im Jahr 2002 (Schätzung der Bundesregierung: 3,8 %) einleiten werde. Das geschieht dann auch am 13. November 2002. Solbes warnt Anfang Dezember 2002 die unionsgeführten Länderregierungen Deutschlands davor, das Sparpaket der Regierung im Bundesrat zu blockieren. Im Dezember 2002 aktualisiert Eichel die Zahlen des deutschen Stabilitätsprogramms. Anfang Januar 2003 fordert die EU-Kommission von Deutschland zusätzliche Sparanstrengungen bis zum 21. Mai desselben Jahres. Die Kommission stellt formell am 8. Januar 2003 ein übermäßiges Defizit“ von 3,75 % des BIP im Jahr 2002 für Deutschland fest. Am 21. Januar 2003 wird die Eröffnung des Strafverfahrens gegen Deutschland vom November 2002 bestätigt. Anfang März 2003 erklärt Eichel, die deutsche Defizitquote werde in diesem Jahr bei 2,8 % liegen, vorausgesetzt, das Wachstum falle nicht unter ein Prozent und das „Steuervergünstigungsabbaugesetz“ passiere Bundestag und Bundesrat. Im April werden die Wachstumsprognosen auf unter 1 % (0,4 %) zurückgenommen und die EU-Kommission prognostiziert für 2003 (2004) eine Defizitquote von 3,4 % (2,9 %). Drückt Deutschland das Defizit im Jahr 2004 nicht unter drei Prozent, können die EU-Finanzminister eine Geldbuße von bis zu zehn Milliarden Euro beschließen. Ein internes Papier aus dem Bundesministerium der Finanzen von Anfang Mai sagt Deutschland in 2003 eine Defizitquote von ca. 4 % voraus und empfiehlt, sich von dem Ziel eines ausgeglichenen Haushalts im Jahr 2006 zu verabschieden. Der eigentliche Paukenschlag erfolgte am Abend des 10. Mai: Eichel selbst, mit neuer, wenn auch unmodischer Frisur, erklärt den überraschten Zuschauern in den Tagesthemen der ARD das Ziel, im Jahr 2006 einen annähernd „ausgeglichenen Haushalt“ vorzulegen als uner-

reichbar bzw. nur bei Eintreten höchst unrealistischer Wachstumswerte in den Jahren zuvor für denkbar. Damit hat sich eines der großen EU-Länder faktisch von der Marschroute der EU-Kommission verabschiedet. Einen Monat später, im Juni 2003, erklären die Länderfinanzminister die Einhaltung der gesamtstaatlichen Defizitquote auch in 2004 für höchst gefährdet. Anfang Juli verkündet Eichel, daß vor dem Hintergrund des Vorziehens der Steuerreformstufe des Jahres 2005 um ein Jahr auch 2004 (und damit zum dritten Mal in Folge) eine Verfehlung der Defizitobergrenze drohe.

Italien bleibt ein „Kandidat“ für die Verletzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Der italienische Finanzminister hatte sich bereits im Frühjahr 2002 dafür ausgesprochen, die investiven öffentlichen Ausgaben aus der Berechnung des staatlichen Defizits herauszunehmen. Im Mai 2003 prognostiziert die EU-Kommission eine Defizitquote Italiens im Jahr 2003 (2004) von 2,3 % (3,1 %). Italien macht sich im Juni 2003 für ein europäisches Investitionsprogramm stark – möglicherweise mit dem „Hintergedanken“, öffentliche Investitionen aus der Berechnung des Defizits der Mitgliedsstaaten heraus zu rechnen. Italiens Wirtschaftsminister Tremonti weist diesen Verdacht allerdings zurück und betont, daß die Europäische Investitionsbank Infrastrukturprojekte finanzieren solle, diese aber letzten Endes von den späteren Benutzern der Einrichtungen zu bezahlen seien. Nach der Übernahme des EU-Vorsitzes am 1. Juli 2003 durch Italien unternimmt allerdings Europaminister Buttiglione einen neuen Vorstoß: Er will, daß die Forschungsausgaben der EU-Staaten aus der Berechnung der Staatsdefizite herausgenommen werden.

*Frankreich*s Regierung setzte bereits im September 2002 noch eins oben drauf: Militärausgaben sollten von den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ausgenommen werden, damit die EU-Staaten ihre militärischen Kapazitäten ausbauen könnten (dieser unsinnige Vorschlag wurde Ende Mai 2003 von dem französischen Verteidigungsminister, unterstützt durch die Kollegen aus Deutschland, Belgien und Italien, wiederholt). Beunruhigend klang auch die Äußerung des französischen Ministerpräsidenten Raffarin am Rande eines ECOFIN-Treffens, wonach sein Land im Jahr 2003 nicht, wie angestrebt, ein reales Wirtschaftswachstum von 3 Prozent werde erreichen können. Damit widerrief Frankreich faktisch seine bedingte Zusage aus dem Frühjahr 2002, sein Haushaltsdefizit bis 2004 auf einen Wert von nahe null zu drücken. Ende September äußerte EU-Kommissar Solbes mit scharfen Worten Kritik an den bekannt gewordenen Budgetplänen Frankreichs für das Jahr 2003. Frankreich verweigert sich während des Treffens der Finanzminister *(ECOFIN)* am 8. Oktober 2002 dem Ansinnen, sein strukturelles Defizit jedes Jahr um 0,5 Prozentpunkte zu senken und kündigt an, erst 2004 mit der Rückführung seines strukturellen Defizits beginnen zu wollen. Zwischenzeitlich signalisiert Finanzminister Mer, daß er nun doch schon im nächsten Jahr (2003) seinen Haushalt konsolidieren will. Ende November 2002 gibt die französische Regierung

bekannt, daß sie mit einer Defizitquote von 2,8 % für 2002 rechnet. Am 21. Januar 2003 erhält Frankreich einen „blauen Brief“ vom EU-Finanzministerrat. Frankreichs Finanzminister Mer verärgert seine Kollegen mit den Feststellungen, daß Frankreich auch bis 2006 keinen ausgeglichenen Haushalt vorlegen werde und sich nicht in der Lage sähe, im laufenden Haushaltsjahr das strukturelle Haushaltsdefizit um 0,5 Prozent zu senken. Im Februar 2003 räumt der französische Ministerpräsident Raffarin schließlich ein, daß sein Land im Jahr 2002 die erlaubte Defizitquote überschritten habe. Anfang März meldet Finanzminister Mer dagegen „nur“ eine Defizitquote von 3,04 %. „Damit bestehe keine Handhabe für ein Verfahren“. Nach Berechnungen von EUROSTAT ist dagegen von 3,13 % auszugehen. Nach Angaben des eigenen Finanzministeriums wird das Defizit in 2003 bei 3,4 % des BIP liegen. Im März wird endgültig ein Defizit von 3,1 % des BIP aus dem Jahr 2002 für Frankreich festgestellt und das Defizitverfahren am 2. April 2003 gegen das Land eröffnet. Auch für 2003 (ca. 3,7 %) und 2004 (ca. 3,5 %) rechnet die EU-Kommission mittlerweile mit einer Verletzung des Defizitobergrenze durch Frankreich. Die EU-Kommission setzt im Mai 2003 der französischen Regierung eine Frist bis zum 3. Oktober. Spätestens bis dahin sollen ausreichende Maßnahmen ergriffen werden, um 2004 eine erneute Zielverletzung zu vermeiden (eine solche wird für 2003 ohnehin schon erwartet). Vor diesem Hintergrund wirkt die Ankündigung von Finanzminister Mer aus dem Mai 2003, auch im Jahr 2004 die Einkommenssteuer weiter zu senken, nachgerade als Provokation der EU-Kommission. Bei der Sitzung des ECOFIN am 3. Juni 2003 kritisieren die Niederlande und Dänemark offen Frankreich dafür, daß das Land sich weigert, schon 2003 sein strukturelles Defizit um 0,5 Prozentpunkte zu senken. Statt dessen ist Frankreich (bei Zustimmung von 13 Staaten) nur zu einer Reduktion um 0,3 Prozentpunkte bereit.

Die *EU-Kommission* hat diese Entwicklungen bei den genannten „Problemländern“ mit unterschiedlichen Vorschlägen/Ankündigungen begleitet. In ihren öffentlichen Äußerungen hätte die Kommission kaum widersprüchlicher sein können: Einerseits erklärte Kommisssionspräsident Prodi zur allgemeinen Überraschung in einem Interview für „Le Monde“ im Jahr 2002 den Stabilitätspakt, „wie alle Entscheidungen, die starr sind, für dumm“. Pedro Solbes verteidigte dagegen die bereits vorhandene Flexibilität im Pakt vor dem europäischen Parlament. Faktisch hat die Kommission einige Inhalte des Stabilitätspaktes aufgeweicht, andere aufrecht erhalten oder sogar leicht gehärtet.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt stellt weit mehr Ansprüche an die EU-Staaten, als die Defizitobergrenze von 3 Prozent des BIP nicht zu überschreiten. Neben dieser Obergrenze wurde im Rahmen der Stabilitäts- (für die aktuellen EU-Staaten) und Konvergenzprogramme (für die 13 Beitrittskandidaten) während des EU-Gipfels von Barcelona (März 2002) ein Fahrplan verabredet, um bis 2004 in den beteiligten Ländern „annähernd ausgeglichene Staatsbudgets“ zu erreichen. Wesentlich an dieser Vorgabe ist allerdings die Beseitigung struktureller Haushaltsdefizite – daher auch die

aktuelle Forderung an Deutschland und Frankreich, diesen Teil des Defizits jährlich um 0,5 Prozentpunkte zu senken – und nicht unbedingt der Saldo des Gesamthaushalts der Gebietskörperschaften, da weder die EU-Kommission noch die einzelnen Staaten vorhersehen können, ob die Konjunktur im Jahr 2004, bzw. nach neuerer Lesart im Jahr 2006, ein solches Ergebnis zuläßt.

Was die genannten „Stabilitäts- und Konvergenzprogramme“ betrifft, so hat die EU-Kommission die Zügel deutlich gelockert: Am 24. September 2002 schlägt sie in einem Aufsehen erregenden Beschluß den europäischen Finanzministern vor, die Frist für den annähernden Etatausgleich der EU-Staaten von 2004 auf das Jahr 2006 zu verschieben. Der Rat der europäischen Finanzminister bestätigt bei seinem Treffen am 8. Oktober 2002 den undifferenzierten Aufschub (für alle Länder) von 2004 auf 2006 allerdings nicht. Die Minister einigen sich darauf, in Zukunft verstärkt auch die Inflationsraten(unterschiede) zu kontrollieren.

Im Hinblick auf die Neuverschuldungsgrenze erweist sich die Kommission eher als standhaft: Problemländer wie Deutschland, Frankreich, Italien und Portugal müßten ihrer Ansicht nach ihre nicht konjunkturbedingten Defizitquoten ab 2003 jährlich um 0,5 Prozentpunkte senken. Auch solle es in Zukunft die verbindliche Verpflichtung geben, in „guten Zeiten“ die Neuverschuldung signifikant zu reduzieren. Pedro Solbes erklärt am 25. November 2002, daß er den Druck auf die Länder mit einer immer noch sehr hohen Gesamtverschuldung erhöhen wolle und auch solchen Ländern „blaue Briefe“ schicken werde, die bei der Defizitquote klar unter der Drei-Prozent-Marke bleiben, wenn sie ihren Schuldenberg (60 % ist die von der EU-Kommission anvisierte „Höchstquote“) nicht zügig genug abbauen. Insbesondere Italien und Griechenland sollen sich zu Plänen für eine „ausreichend schnelle Rückführung“ ihrer Schuldenstände verpflichten. Umgekehrt könnten solche Länder mit mehr „Milde“ der Kommission rechnen, die ihre Gesamtverschuldung schon jetzt deutlich unter die Höchstgrenze gesenkt haben. Ihnen würden vorübergehende Überschreitungen der Neuverschuldungsgrenze zum Zwecke von Investitionsprogrammen und/oder von Steuersenkungen gestattet werden können. Auch lehnt die Kommission „Abrundungen“ – wie sie Frankreich für die Defizitquote von 2002 bei der zweiten Stelle hinter dem Komma zunächst vorschlug – grundsätzlich ab. Sie folgt damit dem mittlerweile berühmten Ausspruch Theo Waigels aus den späten 1990er Jahren, wonach unter 3 Prozent 3,0 Prozent zu verstehen sei.

In der öffentlichen und auch in der wissenschaftlichen Diskussion steht zur Zeit die Defizitobergrenze von 3 % mit den „Sündern“ Deutschland, Frankreich und Portugal eindeutig im Vordergrund.[2] Theoretisch mindestens so interessant erscheinen aber – zumal es keine finanzwissenschaft-

[2] Vgl. hierzu die neuere bemerkenswerte Untersuchung von Ohr und Schmidt 2003, die den Stabilitäts- und Wachstumspakt als einen „relationalen Vertrag“ diskutieren. Zu den ersten spieltheoretischen Arbeiten zur Defizitobergrenze vgl. auch Sell 1998.

liche Begründung für eine Dreiprozentmarke gibt – die genannten Stabilitäts- und Konvergenzprogramme. Diese haben nämlich, wie unten gezeigt werden wird, von der „Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen“ der EU eine durchaus überzeugende theoretische Fundierung erfahren. Mit dem mittlerweile faktisch deutlich bis ins Jahr 2006 gestreckten Fahrplan der europäischen Stabilitäts- und Konvergenzprogramme, aus dem Deutschland sich nun ausklinken will, und seinen ökonomischen Implikationen lohnt es sich zu beschäftigen. Auch dann, falls er in Kürze von der EU-Kommission ganz fallen gelassen wird. Denn wenn wir wüßten, was wir an seiner Einhaltung hätten, könnten wir die Kosten seiner Aufgabe besser einschätzen.

2 ZUM INHALT DER STABILITÄTS- UND KONVERGENZPROGRAMME

Bereits Ende 1998/Anfang 1999 haben die EU-Staaten für die folgenden Jahre Projektionen ihrer künftigen Staatsdefizite vorgelegt (Cabral 2001, S. 151). Diese wurden von der EU-Kommission auf ihre Vereinbarkeit mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt hin geprüft und i. d. R. für gut befunden. Lediglich einige wenige Länder wie Österreich und Portugal wurden zu etwas größerem „Ehrgeiz“ bei den Plangrößen ermuntert. Die Fahrpläne sollten auf die unterschiedliche Anfälligkeit der Budgets der verschiedenen Länder auf den Zyklus abgestimmt sein: Länder, wie Spanien, die üblicherweise bei den öffentlichen Ausgaben und Einnahmen sehr stark auf Rezessionen reagieren („covariation of government revenues and expenditures with output fluctuations“), bekamen strengere Vorgaben als solche Länder, deren Haushalte weniger konjunkturempfindlich sind. Zunächst wurde schon das Jahr 2002 angepeilt, in dem die EU-Staaten einen „annähernden Budgetausgleich“ („close to balance“) erreichen sollten. Später hat man diesen frühen Termin fallen gelassen und sich auf das Jahr 2004 geeinigt. Wie aber die oben geschilderte aktuelle Entwicklung belegt, ist nun auch dieser Termin Makulatur und es wird nun wohl doch erst – jedenfalls für die meisten Länder – das Jahr 2006 angepeilt. Die Formulierung „annähernder Budgetausgleich“ wird oft mißverstanden, Pedro Solbes hat sie Mitte Mai 2003 noch einmal klar gestellt: Es müsse darum gehen, das konjunkturbereinigte Haushaltsdefizit auf nahezu null zu senken.

Seitdem werden jährlich von den EU-Staaten Stabilitätsprogramme vorgelegt (Fischer/Giudice 2001, S. 159). Beurteilt werden sie nicht nur von der EU-Kommission, sondern auch vom ECOFIN-Rat. Wichtig erscheint beiden Gremien, daß von den Ländern hinreichend große „safety margins“ eingerichtet werden, die ein Erreichen oder gar ein Überschreiten der Defizitobergrenze unwahrscheinlich machen (ebenda, S. 161). Wie oben geschildert, ist dies im Falle Portugals, Deutschlands und Frankreichs in der jüngsten Vergangenheit nicht gelungen.

Im Anhang sind die von den EU-Staaten seit 1998 bis heute vorgelegten Stabilitätsprogramme bzw. Konvergenzprogramme – ergänzt um die in den einzelnen Jahren tatsächlich eingetretenen Defizitquoten – aufgelistet. Als dritte Größe läßt sich beobachten, welche Aktualisierungen oder genauer Korrekturen einzelne Länder im Lauf der Zeit an ihren eigenen Programmen vorgenommen haben. Für alle drei genannten Variablen stehen mittlerweile Beobachtungen für die Jahre 1999 bis 2002 zur Verfügung. Aus diesen Informationen lassen sich, wie wir weiter unten zeigen wollen, gewisse Rückschlüsse darauf ziehen, wie ernst es die beteiligten Länder mit der Vorgabe meinen, im Jahr 2006 ausgeglichene Budgets bzw. wenigstens keine strukturellen Defizite mehr aufzuweisen. Die Verschiebung vom vormaligen Zieljahr 2004 ins Jahr 2006 „entwertet“ allerdings zu einem gewissen Teil die Informationen aus den Jahren 1999 bis 2002.

3 ZUM ÖKONOMISCHEN NUTZEN DER STABILITÄTS- UND KONVERGENZPROGRAMME

Erstens läßt sich argumentieren, daß die Einhaltung selbst auferlegter, ökonomisch mehr eher als weniger sinnvoller Verpflichtungen in der Wirtschaftspolitik ganz allgemein ein Ziel mit hohem Eigenwert ist (Külp 1978, S. 3). Das gilt auch für die EU. Wenn man so will, hängt nämlich die fiskalische Glaubwürdigkeit der EU-Staaten und damit in Teilen auch die Reputation der gemeinsamen Zentralbank und ihrer Währung, dem Euro, u. a. davon ab, ob und in welchem Ausmaß die im wesentlichen selbst eingegangenen Verpflichtungen eingehalten werden. Dieses Argument läßt sich auf Giavazzi’s und Pagano’s (1988) „tying one‘s hands“ aus den 1980er Jahren zurückführen: Wer sich selbst entfesselt, ist möglicherweise ein „Künstler“, aber er bricht eben sein Versprechen.

Eine *zweite*, von manchen Politikern bis heute häufig unverstandene Rechtfertigung für das rigide Einhalten selbst gesteckter fiskalischer Etappenziele ist gerade die Wiedergewinnung fiskalischer Flexibilität: Die Rückführung struktureller Defizite bzw. nahezu ausgeglichene Budgets in „normalen Zeiten“ erlaubt es den Teilnehmerstaaten, in der Rezession sehr viel leichter Defizite zuzulassen, die weit unterhalb der Obergrenze von 3 % des BIP liegen (Buti et al. 1998, S. 82). Die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme haben demnach Instrumentalcharakter zur Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (Artis/Buti 2001, S. 185).

Ein *dritter* positiver Aspekt der Einhaltung von Vorgaben aus den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen hat etwas mit dem Außenwert der Gemeinschaftswährung zu tun: Moderate Defizite halten die Kapitalmarktzinsen in der Euro-Zone tendenziell niedrig – allerdings auch nur dann, wenn sich alle symmetrisch verhalten – und begünstigen damit der Tendenz nach Aufwertungserwartun-

gen gegenüber dem Euro. Diese machen es wiederum der EZB leichter, die Geldmarktzinsen unten zu halten, was gerade aus konjunkturellen Erwägungen erwünscht sein kann.

Viertens wird angeführt, daß ein „Gleichklang" in der Budgetpolitik der Länder der Euro-Zone es der EZB einfacher macht, mit ihrer Geldpolitik weder über- noch unterzusteuern (Buti et al. 1998, S. 87), selbst dann, wenn es unter den Teilnehmerstaaten noch keine Synchronität in den nationalen Konjunkturzyklen gibt. Allerdings lautet ein mittlerweile bekanntes Argument, daß der zunehmende Handel innerhalb einer Währungsunion ja gerade die Korrelation zwischen den nationalen Konjunkturzyklen verstärkt (Frankel/Rose 1998). Die empirische Evidenz zu dieser Hypothese muß jedoch als „gemischt" bezeichnet werden.

Weiterhin kann *fünftens* angeführt werden, daß mit den nationalen Stabilitätsprogrammen ein „heilsamer" externer Druck erzeugt wird, die strukturellen Defizite in den jeweiligen Haushalten zu reduzieren, wenn nicht sogar zu eliminieren. Im Zuge dieses Prozesses kann auch eine Umschichtung der Ausgaben zugunsten solcher investiven und zu Lasten jener konsumtiven Charakters erwartet werden.

Sechstens läßt sich anführen, daß die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme – und zwar natürlich sehr viel nachhaltiger als die Defizitobergrenze – dazu beitragen, die Gesamtverschuldung der Nationalstaaten zu begrenzen, ja im Erfolgsfalle zurückzuführen, wovon einerseits heutige Investoren (weniger „crowding out") und andererseits zukünftige Generationen ebenfalls nur profitieren können.

Schließlich sollten wir uns *siebtens* aber eingestehen, daß eine Notenbank prinzipiell auch bei einer laxen Fiskalpolitik und weiter existierenden strukturellen Budgetdefiziten in der Lage sein sollte, das Ziel der Preisniveaustabilität zu erreichen.[3] Jedenfalls gibt es nach unserer Kenntnis bis heute keinen theoretischen oder empirischen „Beweis" des Gegenteils.

Wichtig für die Beurteilung der neuen Regeln der EU-Kommission ist jetzt nicht so sehr die verständliche Empörung der besonders sparsamen EU-Finanzminister. Auch nicht, ob die Verschiebung auf 2006 der Kommission 2004 möglicherweise eine herbe Enttäuschung erspart, dafür aber ihre Glaubwürdigkeit erschüttert. Wichtig und schädlich ist, daß Europa auf einen dringend gebrauchten und angemessenen „Neuen Policy Mix" weiter warten muß. Mit diesem Aspekt werden wir uns im vierten Abschnitt ausführlich beschäftigen.

[3] Ich danke Roland Vaubel ausdrücklich für diesen Hinweis.

4 EUROPÄISCHER POLICY MIX ZWISCHEN EZB UND NATIONALEN REGIERUNGEN

4.1 Policy Mix in einer Währungsunion gemäß der traditionellen Makroökonomik

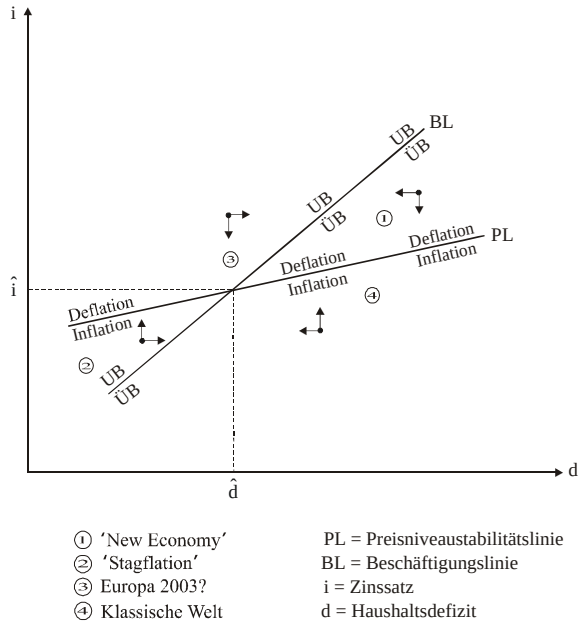
Nun stehen sich in der Wirtschaftswirklichkeit der EWU nicht nationale Regierungen und die EU-Kommission, sondern eher die Europäische Zentralbank (EZB) auf der einen und nationale Regierungen bzw. Finanzminister aus den EWU-Staaten auf der anderen Seite gegenüber. Die EU-Kommission erfüllt gegenüber der EZB aber eine wichtige Dienstleistung, wenn sie die Haushaltssituation der Mitgliedsstaaten überwacht. Indem sie das tut, stabilisiert sie das Vertrauen der Finanzmärkte in die neue Währung, also auch die Bewertung des Euros an den Devisenmärkten und erlaubt damit der EZB zur Erreichung des selbst gesteckten Ziels der Preisniveaustabilität c. p. die Wahl eines niedrigeren Zinsniveaus *als es ohne die Arbeit der EU-Kommission möglich wäre*. Von einem solch niedrigeren Zinsniveau kann die EZB doppelt profitieren: Zum einen, weil sie ihrer eigenen Aufgabe nach wie vor nachkommt, zum anderen aber weil sie mindestens indirekt einen positiven Beitrag zur Beschäftigung in den Mitgliedsstaaten leistet, ohne die eigene Unabhängigkeit in Gefahr zu bringen und/oder den eigenen Zielkatalog explizit zu erweitern. Im umgekehrten Falle, also bei mehr oder weniger undisziplinierter Haushaltspolitik der Mitgliedsstaaten, wird die gemeinsame Geldpolitik überfordert (Buti et al. 2001, S. 803).

Mundell und Johnson haben in der Mitte des letzten Jahrhunderts gezeigt, daß ein gleichgerichteter Einsatz von Geld- und Fiskalpolitik bei mehreren unterschiedlichen gesamtwirtschaftlichen Zielen verfehlt ist. Vielmehr bietet es sich an, das „Tinbergen-Problem“ zu lösen, indem nicht mehr Ziele angestrebt werden als unabhängige Instrumente vorliegen und weiterhin das „Zuordnungsproblem“ zu lösen, indem jeweils dasjenige Instrument einem Ziel zugeordnet wird, welches im Hinblick auf dieses Ziel über komparative Effektivitätsvorteile verfügt. Eine modifizierte „Mundell-Johnson-Analyse“ der europäischen Wirtschaftspolitik unter den Bedingungen der so beschriebenen Europäischen Währungsunion könnte dann wie folgt aussehen: Zins (i) und Budgetdefizit (d) sind – wie auch in dem ursprünglichen Beiträgen der genannten Autoren – die strategischen Variablen der Geld- bzw. Finanzpolitik. Während aber das Budgetdefizit von den nationalen Regierungen bestimmt wird, ist es die EZB, welche den relevanten Geldmarktzins bestimmt.

Im Gegensatz zum Original gibt es jetzt in Abbildung 4.1 nicht eine „Konjunkturlinie“ und eine „Zahlungsbilanzlinie“, sondern statt dessen (nur) eine „Beschäftigungslinie“ (*BL*) und eine „Preisniveaustabilitätslinie“ (*PL*). Beide sind positiv geneigt; die „Beschäftigungslinie“, weil kontraktive (expansive) Zinssignale der EZB die Beschäftigung dämpfen (anregen) und die Fiskalpolitik zu

einem größeren (geringeren) Defizit drängen, um annähernd Vollbeschäftigung zu erreichen. Wenn wir annehmen, daß das staatliche Defizit expansive Impulse auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ausübt, so läßt sich dies mit unvollständiger Ricardianischer Äquivalenz rechtfertigen (Buti et al. 2001, S. 806).

Abbildung 4.1: Policy Mix in der EWWU (traditionelle Analyse)



Quelle: Eigene Darstellung.

Ein höheres Defizit bringt die beteiligten Länder nicht nur näher an die Defizitobergrenze des Maastrichter Vertrages heran, sondern vergrößert c. p. ihr Leistungsbilanzdefizit. In der Folge müßte, bei unverändertem Kapitalverkehr, der Euro abwerten und demgemäß müßten die Importpreise steigen, was den Druck auf die Inflation in Euroland erhöht. Diesem Druck wird die EZB mit einer Erhöhung der Leitzinsen entgegenwirken. Die Preisniveaustabilitätslinie spiegelt also Kombinationen von Zins und Budgetdefiziten wider, die es der EZB ermöglichen, das von ihr anvisierte Inflationsziel zu erreichen. Steigende (abnehmende) Haushaltsdefizite der Teilnehmerstaaten veranlassen die Notenbank zu höheren (niedrigeren) Zinsen, da ansonsten mit einer niedrigeren (höheren) Bewertung des Euros an den Devisenmärkten gerechnet werden müßte, welche die importierte Inflation anregt (drosselt). Aus diesem Grunde verläuft auch die Inflationslinie ansteigend.

Eine Zahlungsbilanzlinie ist in einem Regime flexibler Wechselkurse gegenüber Drittländern der Währungsunion obsolet. Im Schnittpunkt von Beschäftigungs- und Preisniveaustabilitätslinie liegt im Sinne von Mundell-Johnson ein ex-ante optimaler „Policy Mix“ vor, auch wenn die EZB eine solche Terminologie so nicht akzeptiert: Befragt man die EZB bzw. ihre Repräsentanten selbst (Issing 2002), so erhält man allerdings durchaus ein „Bekenntnis“ zum Zuordnungsproblem á la Mun-

dell („the single monetary policy is oriented towards a Union-wide objective, namely the maintenance of price stability“, ebenda, S. 345) und zu einer modifizierten Auffassung von einem „Policy Mix“: „Obviously, if national governments and social partners take the single monetary policy's credible commitment to maintain price stability as given, this will lead to *implicitly* coordinated outcomes *ex post*, while at the same time limiting policy conflicts and overall economic uncertainty“ (ebenda, S. 346).

Ein interessanter „technischer“ Aspekt betrifft die Frage, warum in unserem Schaubild die Preisniveaustabilitätslinie (PL) flacher verläuft als die Beschäftigungslinie (BL): In Anlehnung an Külp (1978, S. 53 f.) läßt sich argumentieren, daß eine Bewegung entlang der Beschäftigungslinie nach rechts oben mit einem konstantem Einkommen und konstanter Beschäftigung einhergeht. Eben diese Bewegung zeigt jedoch gleichzeitig eine Zinserhöhung an, die im allgemeinen aber mit einer Aufwertung des Euros und sinkenden Importpreisen einhergeht. Damit wäre bewiesen, daß die Inflationslinie flacher verläuft als die Beschäftigungslinie und daß eine deflationäre Tendenz durch eine expansive Fiskalpolitik kompensiert werden kann. Allerdings sind sich in der Euro-Zone die Anstiege von Beschäftigungslinie und Preisniveaustabilitätslinie ähnlicher als zunächst vermutet: Da die Europäer den größten Teil ihres Außenhandels untereinander abwickeln, ist der Effekt eines ab- oder aufwertenden Euros auf die heimische Inflationsrate nicht allzu groß.

Ist das Gleichgewicht auch stabil? Ja, allerdings nur dann, wenn die Beschäftigungslinie auch wirklich steiler verläuft als die Preisniveaustabilitätslinie, wie die Pfeile im Phasendiagramm im Umkehrschluß nahe legen, wäre das Gleichgewicht ansonsten global instabil. Außerhalb des Gleichgewichts lassen sich mindestens vier unterschiedliche Ungleichgewichtslagen identifizieren, die durch die Kombination von Inflation/Deflation mit Unterbeschäftigung (UB) oder Überbeschäftigung (ÜB) entstehen. Diese repräsentieren recht gut die wirtschaftspolitischen Paradigmata bzw. typischen Problemlagen/Herausforderungen der 1960er (Keynes), der 1970er (Stagflation), der 1980er (Klassik) und schließlich der 1990er Jahre (New Economy). Das scheinbare Paradoxon, daß die „New Economy“ („Stagflation“) mit hohen Zinsen/hohen Defiziten (niedrigen Zinsen/niedrigen Defiziten) einhergeht, läßt sich leicht auflösen. Während die „New Economy“ so günstige Rahmenbedingungen schafft, daß fortan eine lockere Geld- und eine restriktive Finanzpolitik miteinander kombiniert werden können, verlangt eine stagflationäre Situation, wie sie typischerweise in den 1970er Jahren die wichtigsten Industrienationen eingeholt hat, im Rahmen der Mundell-Johnson-Analyse eine restriktive Geld- und eine expansive Fiskalpolitik.

So weit, so gut. Eine spieltheoretisch fundierte Analyse des Stagflationsphänomens der 1970er Jahre zeigt allerdings die Grenzen der traditionellen wie der hier modifizierten Mundell-Johnson-

Analyse auf (Sell 2000, S. 572): „Die adäquate Antwort der in der Produktion Rohstoffe einsetzenden Industrieländer besteht darin, als Gruppe über kontraktive Fiskalpolitik und expansive Geldpolitik, welche die Angebotsbedingungen verbessert, *gemeinsam* (Hervorhebung durch den Verfasser) den Einkommensrückgang einigermaßen wettzumachen und den Realzins zu senken.“ Stagflation ist nämlich in aller Regel die Folge negativer Angebotsschocks. Wenn kurzfristig Substitutionslösungen nicht möglich sind, können die Angebotsbedingungen nur im Wege einer Verbilligung der übrigen Produktionsfaktoren verbessert werden. Der Preis für den Faktor Kapital kann reduziert werden, wenn sich der Staat größere Zurückhaltung bei der Ausgabe von Bonds auferlegt. Die Ausgaben für den Faktor Arbeit können kurzfristig nur durch Lohnzurückhaltung der Tarifparteien (erstbeste Lösung) oder durch Überraschungsinflation (zweitbeste Lösung) ermäßigt werden.

Solche Ergebnisse weisen darauf hin, daß die Mundell-Johnson-Analyse für eine Betrachtung des Stabilitätspakts mindestens neu fundiert werden muß. Und das in mindestens dreierlei Hinsicht: Im Sinne der neuen Makroökonomik wird es *erstens* darauf ankommen, statt der Gleichgewichtsloci *PL* und *BL* ein Spiel zwischen der EZB und der nationalen Fiskalpolitik zu modellieren und anschließend sogenannte Reaktionsfunktionen für Geld- und Fiskalpolitik aufzuspüren. Es wird *zweitens* außerdem zu prüfen sein, ob für die Fiskalpolitik wirklich das gesamtstaatliche Defizit die relevante Entscheidungs- und Kontrollvariable ist. Vor dem Hintergrund unserer Chronik in der Einleitung dürfte es wohl eher das strukturelle Defizit sein. Schließlich werden wir *drittens* diskutieren, ob die Optimierung der Fiskalpolitik sich eher an der Größe des angekündigten strukturellen als an der Größe des realisierten strukturellen Defizits orientieren wird.

4.2 Policy Mix in der Währungsunion gemäß der neuen Makroökonomik

Wie auch schon oben in der „traditionellen“ Analyse unterstellt, findet, auch wenn die EU-Kommission die Einhaltung des Stabilitätspaktes überwacht, das eigentliche Spiel nicht zwischen dieser auf der einen und den nationalen Regierungen auf der anderen Seite statt, vielmehr ist die EZB der Antipode der nationalen Finanzminister. Im folgenden wollen wir daher ein strategisches Spiel zwischen der EZB und einem repräsentativem Land aus der EWWU diskutieren, das sich an das Vorbild von Buti et al. (2001) anlehnt.

Zuerst wollen wir die „mangelnde Wahrheitsliebe“ der Finanzpolitiker berücksichtigen: Demnach ist die Höhe des in einer Stichperiode gewählten Defizits einer repräsentativen Regierung nicht nur Reflex eines für diese Periode angekündigten strukturellen Defizits sowie des aktuellen konjunkturellen Einflusses, sondern auch durch mögliche Prognosefehler auf der Einnahmenseite („fiskalischer Schock“, etwa durch unvorhergesehene, nicht durch die Konjunktur bedingte Steuerausfälle) und/oder der Ausgabenseite (Artis/Buti 2001, S. 193) und schließlich durch die „mangelnde Wahr-

heitsliebe“ i. w. S. der nationalen Finanzpolitik determiniert.[4] Gemeint sind hier zum Beispiel Zusatzausgaben der Politiker, um die Insolvenz großer Unternehmen (Deutschland: Holzmann, Mobilcom etc.) zu verhindern, Wahlgeschenke u. ä. m. Dieses Strukturmerkmal läßt sich mit typischen makroökonomischen Bausteinen, wie der *AD*-Funktion und einer modifizierte Phillips-Kurve[5] kombinieren. Solche Bausteine stellen das ökonomische Gerüst für ein simultanes Spiel zwischen der EZB und der Finanzpolitik eines repräsentativen Mitgliedslandes dar. Beide Spieler minimieren sogenannte „Verlustfunktionen“. Aus Vereinfachungsgründen formulieren wir die Verlustfunktion einer repräsentativen nationalen Regierung, $L(FP)$ nun so, daß Abweichungen von früher angekündigten gesamtstaatlichen Defiziten (im Sinne der Stabilitätsprogramme) volkswirtschaftliche Kosten (geringeres Entgegenkommen der EU-Kommission in anderen Politikfeldern, verschlechterte Verhandlungsposition gegenüber Partnerländern etc.) verursachen. Allerdings tun wir das nicht – wie Buti et al. (2001, S. 807) – in einem quadratischen, sondern in einem linear verlaufenden Muster (Maaß/Sell 1998, S. 524 ff.), da ja ein Unterschreiten angekündigter Defizitvorgaben im Rahmen der Stabilitätsprogramme als eher von der EU-Kommission erwünscht einzustufen ist. Wie Buti et al. (2001, S. 807 f.) unterstellen wir weiterhin den Regierungen, daß sie eigene Vorstellungen über ein Outputziel haben, die mit dem aktuellen Output nicht notwendigerweise übereinstimmen müssen. Entsprechende Abweichungen tragen im Quadrat zu Verlusten der nationalen Finanzpolitik bei.

Die Europäische Zentralbank hat in ihrer Verlustfunktion zwei Argumente: Abweichungen von der Preisstabilität gehen im Quadrat als Verluste ein, weiterhin führen wir wie Buti et al. (2001, S. 808) einen Term ein, der die Kosten eines zu starken bzw. volatilen Instrumenteneinsatzes einfangen soll. Das sogenannte „interest rate smoothing“, also ein eher bedächtiges Verändern der Leitzinsen, wird bei der Fed schon länger beobachtet. Als Gründe führen Clarida et al. (1999, S. 1687 ff.) an, daß bei den Notenbankern weitaus größere Unsicherheit über Größe und Stabilität von wichtigen Verhaltensparametern besteht als weithin in Optimierungsmodellen angenommen wird. Zudem will die Notenbank nicht selbst zur Volatilität wichtiger Finanzmarktpreise beitragen. Ebenso lösen kleine Zinsänderungen nicht so schnell einen Vorzeichenwechsel bei der Berechnung interner Zinsfüße von Realinvestitionen aus. Schließlich wird angeführt, daß häufige und starke (nicht antizipierte) Anhebungen bei den Leitzinsen bei Banken und anderen Finanzintermediären zu Kapitalverlusten führen können. Man beachte, daß die Zielfunktion der Zentralbank implizit das Zuord-

[4] Wer sich an diesem, den Sachverhalt sicher verengenden Terminus stört, kann auch wahlweise von dem Gesamteffekt aus „Steuerungsinkompetenz“, „Reformunfähigkeit“ (etwa wegen zu großer Nähe zu partikularen Interessengruppen) und „mangelnder Wahrheitsliebe“ der nationalen Finanzpolitik sprechen. An dem hier interessierenden Zusammenhang ändert sich dadurch nichts.

[5] „A high w implies that an inflation surprise, by lowering wages, entails a strong rise in supply; on the contrary, a low w implies that real wages are rigid and supply responds little to unexpected inflation“ (Artis/Buti 2001, S. 187).

nungsproblem regelt, da die Notenbank offensichtlich keine Outputziele verfolgt (Buti et al. 2001, S. 810).

Aus der Minimierung der jeweiligen Verlustfunktion lassen sich für jede einzelne „Instanz“ die zugehörige Reaktionsfunktion berechnen. Dabei wird hier nur die Evaluierung des Cournot-Nash-Gleichgewichts für eine nicht-kooperative Geld- und Finanzpolitik für relevant gehalten. Ein kooperatives Verhalten von Finanzpolitik und Geldpolitik ist von theoretischem, z. Zt. aber wohl kaum von praktischem Interesse in Europa. Das kann man an den stark divergierenden Interessen der „Musterknaben“ und der „Sünder“ des Stabilitätpaktes gut erkennen. Weiterhin lösen wir die Reaktionsfunktion der Finanzpolitik nicht nach dem *tatsächlich realisierten*, sondern nach dem *angekündigten strukturellen Defizit* auf. Auch für die EZB kommt es darauf an, ihre Geldpolitik früh genug an den Entscheidungen der Finanzpolitik auszurichten.[6] Die Höhe des tatsächlichen Defizits (konjunkturell plus strukturell) steht ohnehin erst zu Beginn des 2. Quartals des nachfolgenden Jahres als Information zur Verfügung.

Zwischenresultat 1: *Erstens:* Das angekündigte strukturelle Defizit wird tendenziell erhöht (gesenkt), wenn die europäische Notenbank einen restriktiveren Kurs in der Geldpolitik einschlägt und die Zinsen erhöht (ein Ansteig in den Inflationserwartungen zu verzeichnen ist). *Zweitens*: Auf das Auftreten positiver Nachfrageschocks (fiskalischer Schocks) reagiert die Finanzpolitik kontraktiv. *Drittens*: Die Fiskalpolitik reagiert auf das Auftreten von negativen Angebotsschocks indirekt. Da die Geldpolitik darauf mit einer kontraktiven Zinserhöhung reagiert, welche die Nachfrage dämpft, ist die akkomodierende Reaktion der Finanzpolitik demzufolge expansiv. *Viertens*: Je höher das Outputziel der nationalen Finanzpolitiker, desto höher auch das angekündigte strukturelle Defizit.

Zwischenresultat 2: *Erstens*: Die Geldpolitik reagiert kontraktiv (expansiv) auf einen positiven (negativen) Nachfrageschock (negativen Angebotsschock). Damit „reproduziert“ das Modell das tatsächliche Verhalten der EZB im Juni 2003 (starke Zinssenkung in Reaktion auf die deutliche Erholung des Euros an den Devisenmärkten und dem rückläufigen Außenbeitrag der Euro-Zone). *Zweitens*: Ebenso reagiert die Geldpolitik kontraktiv auf einen das Defizit vergrößernden fiskalischen Schock. *Drittens*: Das Eintreten von höheren Inflationserwartungen wird von der EZB, wie nicht anders zu erwarten, mit einer kontraktiven Zinspolitik beantwortet. Das entspricht ziemlich genau jener Rolle, die der „zweiten Säule“ der EZB-Strategie zugeschrieben wird.

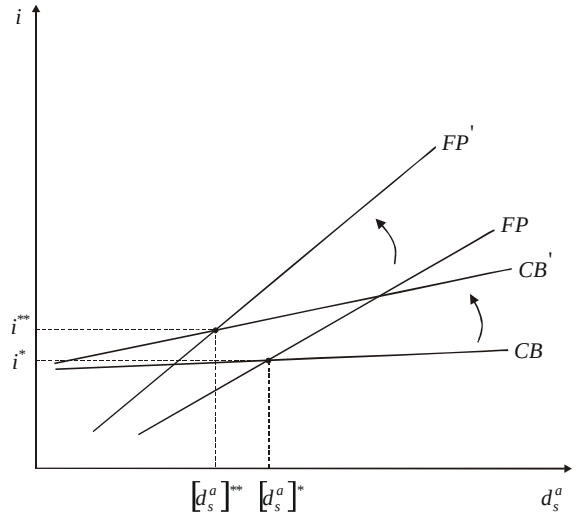
---

[6] Daher halte ich auch die Bemerkung von Gern et al. (2003, S. 6), wonach „the central bank only acts after information on … potential output appears in the data“ für reichlich wirklichkeitsfremd. Wenn es so wäre, müßte jedes Spiel zwischen Notenbank und Finanzpolitik im übrigen sequentieller Natur sein. Ich danke Andreas Pfingsten für diesen Hinweis.

Zwischenresultat 3: Vergleicht man die hier abgeleiteten Reaktionen von Geld- und Fiskalpolitik auf negative Angebotsschocks mit denen früherer Untersuchungen von Erdölpreisschocks (Sell 2000, S. 570 ff.), so erweist sich der hier streng am Zuordnungsproblem orientierte Einsatz von Geld- und Finanzpolitik mindestens in der kurzen Frist als Manko. Nur eine *expansive Geldpolitik* (mittels Überraschungsinflation wird eine Senkung der realen Arbeitskosten erzeugt), in Verbindung mit einer *kontraktiven Fiskalpolitik* (Verbesserung der durch Angebotsschocks verschlechterten Rahmenbedingungen für die private Investitionsnachfrage; Realzinssenkungen können um so geringer ausfallen, je größer die Substitutionselastizität zwischen Ressourcen und Kapital) ist nämlich in der Lage, die Angebotsbedingungen in der kurzen Frist zu verbessern und zugleich einen Einbruch der Nachfrage zu verhindern!

Zwischenresultat 4: Während Geld- und Fiskalpolitik gleichgerichtet (nämlich kontraktiv) auf positive Nachfrageschocks reagieren, ist die Reaktion auf Angebotsschocks asymmetrisch und dabei kommt der Fiskalpolitik der „expansive Part" zu. Das heißt aber nichts anderes, als daß die Wahrscheinlichkeit für die Verletzung von Budgetzielen für die Fiskalpolitik bei Auftreten von Angebotsschocks vergleichsweise größer ist.

Abbildung 4.2: Policy Mix in der EWWU (moderne Analyse)



Quelle: Eigene Darstellung.

Abbildung 4.2 zeigt den graphischen Verlauf der beiden Reaktionsfunktionen für die Finanzpolitik (*FP*) und für die Geldpolitik (*CB*). Beide verlaufen positiv ansteigend, wobei – wiederum aus Gründen der Stabilität – die Reaktionsfunktion der Finanzpolitik steiler verlaufen muß als die der Geldpolitik. „Mangelnde Wahrheitsliebe" der Finanzpolitik macht beide Reaktionsfunktionen steiler und verschiebt sie darüber hinaus nach links oben der Zinsachse entgegen (*FP'* bzw. *CB'*).

Zwischenresultat 5: Im Vergleich zu der Lösung „ehrlicher" Finanzpolitiker führen die nun modifizierten *FP*- und *CB*-Linien aufgrund ihrer Drehung bzw. Verschiebung (für plausible Parameterwerte) ganz eindeutig zu einem höheren europäischen Zinsniveau als es sonst möglich wäre. Was das angekündigte strukturelle Defizit anbelangt, so kann es im neuen Gleichgewicht, muß aber nicht niedriger als in der Referenzsituation ausfallen. Dies hängt davon ab, welche der beiden Reaktionsfunktionen sich stärker nach oben dreht: je steiler (flacher) die neue *FP*-Linie – gegeben der Verlauf der neuen *CB*-Linie – desto eher kommt es moderaten (deutlichen) Zinsanstiegen und zu Rückgängen (Zunahmen) beim angekündigten strukturellen Defizit.

Es zeigt sich also, daß auch im spieltheoretisch fundierten Modell der neuen Makroökonomik das Zuordnungsproblem der europäischen Wirtschaftspolitik analog zum traditionellen Modell gelöst werden kann. Darüber hinaus ist es hier möglich, die Gleichgewichtslösung für das strukturelle statt für das gesamtstaatliche Defizit zu formulieren und die Konsequenzen einer „fehlenden Wahrheitsliebe" der Finanzpolitiker für den Policy Mix auszuweisen.

Der wichtigste Unterschied zwischen der traditionellen und der neuen Makroökonomik liegt ja bekanntlich in der expliziten Berücksichtigung von Erwartungen und deren Bedeutung für die Entscheidungsfindung der Wirtschaftssubjekte. Es bietet sich daher schließlich an, die Konsequenzen einer (Nicht-)Erfüllung der für das Erfüllungsjahr (2006) formulierten Ziele für die Qualität des Stabilitätspakts näher zu untersuchen. Dazu haben wir die unten stehende Matrix (Abbildung 4.3) entworfen.

Abbildung 4.3: Die Auswirkungen einer (Nicht-)Erfüllung der Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme für das Jahr 2006 (T)

Nationale Regierungen / **EU-Kommission**	$b_T \leq \bar{b}_T$	$b_T > \bar{b}_T$
$b^{erw} \leq \bar{b}_T$	Bestätigung des Pakts	Temporäre Beschädigung des Pakts
$b^{erw} > \bar{b}_T$	Stärkung des Pakts	Dauerhafte Beschädigung des Pakts

Quelle: Eigene Darstellung.

Erwartungen werden dabei von der EU-Kommission auf der Grundlage der in den Stichjahren $t = 1999, 2000, 2001, \ldots 2005$ gesammelten Erfahrungen gebildet. Das für die Erfüllungsperiode $T = 2006$ *erwartete* strukturelle Defizit ist eine Funktion der in der Vergangenheit beobachteten strukturellen Defizite. Je höher die in den letzten Perioden vor der Erfüllungsperiode beobachteten

strukturellen Defizite waren, desto unwahrscheinlicher ist es, gegeben die bekannten fiskalischen Rigiditäten, daß einer Regierung eine Punktlandung noch gelingt (vgl. auch Sell 2003).

Beginnen wir mit der *zweiten Spalte* von Abbildung 4.3, so kann plausiblerweise davon ausgegangen werden, daß eine, was Anzahl und Größe der betroffenen Länder angeht, größere Zielverfehlung im Hinblick auf „annähernd ausgeglichene" Staatsbudgets den Pakt beschädigt. Solange die Kommission den Glauben an den Handlungswillen der nationalen Finanzminister nicht aufgibt, dürfte der Schaden zunächst temporärer Natur sein. Anders verhält es sich aber wohl, wenn die im Verlauf der zurückliegenden Jahre mit den nationalen Stabilitätsprogrammen gesammelten Erfahrungen die EU-Kommission diesen Glauben verlieren ließ. Dann wäre wahrscheinlich ein ziemlich irreparabler Schaden eingetreten, da die Beobachter der Europäischen Währungsunion nun auch Verhaltensänderungen bei der Kommission selbst beobachten würden. Statt harscher Kritik müßte man mit resignierten Statements rechnen; die Last der Stabilisierungsfunktion würde schlimmstenfalls[7] vollends bei der EZB landen, die vermutlich mit abschreckenden Zinssignalen versuchen würde, einer Aufweichung der Stabilitätsgemeinschaft entgegenzuwirken. Dazu würde sie bei einer entsprechenden Wechselkursreaktion ohnehin gezwungen.

Wenn wir nun die *erste Spalte* von Abbildung 4.3 betrachten, so sind auch hier zwei Situationen plausibel: Sind die Ergebnisse im Erfüllungsjahr insgesamt positiv zu beurteilen und war dies von der EU-Kommission auch so erwartet worden, dann dürfte der Stabilitätspakt als vorläufig bestätigt gelten. Ein nicht triviales zweites Resultat führt sogar zu einer Stärkung des Pakts, nämlich dann, wenn die aufgrund der zurückliegenden Ergebnisse im Rahmen der Stabilitätsprogramme von der EU-Kommission gebildeten negativen Erwartungen durch die Fakten im Jahr *T* überraschend nicht bestätigt werden. Ein weiteres scheint klar: Die Verantwortung für das Gelingen des Projekts Euro und damit die Anforderungen an die Zinspolitik der EZB, das Ziel der Preisniveaustabilität zu erreichen, werden zunehmen, wenn der Stabilitätspakt in dem von uns definierten Sinne als temporär oder sogar dauerhaft beschädigt gelten muß.

Abschließend soll noch kurz – wie schon oben im Rahmen der traditionellen Makroökonomik – auf die mögliche Rolle der Lohnpolitik eingegangen werden. Es besteht in der Literatur große Einigkeit darüber, daß die nationalen Lohn- und Arbeitsmarktpolitiken im Grunde genommen ihre „Hausaufgaben" alleine zu erledigen haben (Gern et al. 2003, S. 25). Für eine „internationale Koordination" dieser Politik im Rahmen der EU spricht eigentlich so gut wie nichts.

---

[7] Dann nämlich, wenn die europäischen Finanzminister auch nicht die Kraft aufbringen, die im Vertrag vorgesehenen Sanktionen zu beschließen, die wiederholte und nicht energisch bekämpfte „exzessive Defizite" nach sich ziehen müssen (Sell 1998, S. 236 und Görgens et al. 2003, S. 326).

Etwas anders verhält es sich mit der Frage, ob zwischen der einheitlichen europäischen Geldpolitik und einer maßvollen Politik der Lohnzurückhaltung eine lose Form der Koordination organisiert werden könnte. Zwar sind bereits von einer konsequenten Politik der Lohnzurückhaltung für sich genommen positive Beschäftigungseffekte zu erwarten. Diese Effekte würden aber noch Rückenwind erhalten, wenn die Geldpolitik diesen positiven Angebotsschock im Hinblick auf ihr Inflationsziel „akkomodiert", mit anderen Worten entsprechend die Zügel der Geldpolitik etwas lockert (ebenda, S. 26).

5 EMPIRISCHER BEFUND

Es ist klar, daß die nationalen Regierungen bei der Erstellung der jährlichen Stabilitätsprogramme der typischen Prognoseunsicherheit unterliegen, insbesondere im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum. Zu optimistische Vorausschätzungen erhöhen logischerweise das Risiko, die Vorgaben nicht zu erreichen, auch wenn sie einen gewissen positiven Selbsterfüllungseffekt in der heimischen Wirtschaft auslösen mögen. Zu zurückhaltende Prognosen sind umgekehrt dazu geeignet, die eigenen Vorgaben für die EU leichter erfüllbar zu machen, allerdings um den Preis möglicher Nachteile im Inland.

Wegen dieser Schwierigkeiten für die nationalen Finanzminister sollten allerdings keine Krokodilstränen vergossen werden: Immerhin liegt es in ihrer Hand, durch die „Gestaltung" der öffentlichen Ausgaben (mehr als die der Einnahmen) die Defizitquote wieder „auf Kurs" zu bringen. Der Spielraum (sowohl der erlaubte wie auch der nicht erlaubte) der EU-Finanzminister ist allerdings noch größer: Erlaubt ist es, wenn sich die angekündigten jährlichen Defizitquoten als gänzlich unrealistisch erweisen, diese einer Revision zu unterziehen und die Ankündigungen zu korrigieren. Die EU spricht in diesem Fall von „aktualisierten Programmen". Unerlaubt ist dagegen folgendes Verfahren: Bereits in der Vergangenheit haben einige EU-Länder ihre realen (also faktisch eingetretenen) Zahlen verspätet mitgeteilt. Dies geschah meistens durch Meldung veralteter Zahlen, die zu einem den jeweiligen Regierungen genehmen Zeitpunkt dann aktualisiert wurden.[8]

Von den zuerst veröffentlichten und den später gegebenenfalls mehrfach aktualisierten Programmen sind die ex post festgestellten tatsächlichen Defizitquoten zu unterscheiden. Daraus ergeben sich mindestens 2 x 3 Möglichkeiten, die Nichteinhaltung der angekündigten Defizitquoten zu messen. Jegliche negative Programmverfehlung wird im folgenden als „große" (*GE*), „kleine" Enttäuschung (*KE*) oder bestenfalls als das „scheibchenweise Herausrücken mit der Wahrheit" (*WS*) definiert. Signifikante Diskrepanzen zwischen abgegebenen Versprechungen und den später eintretenden

Fakten bezeichnen wir hier als „große Enttäuschung“ (*GE*): Wer großspurige Ankündigungen macht, die er nicht einhalten kann oder will, muß landläufig mit einem solchen Vorwurf leben, wenn nicht sogar als Betrüger oder Lügner gelten.[9] Wer seine Versprechungen in den aktualisierten Programmen reduziert, aber immer noch nicht einhält, ist etwas ehrlicher, aber immer noch ein „kleiner Enttäuscher“ (*KE*). Die Kluft zwischen den ehemaligen und den revidierten Programmzusagen symbolisiert den Vorgang – je häufiger die Revisionen vor dem Erfüllungsjahr stattfinden, um so deutlicher – mit der Wahrheit „scheibchenweise“ herauszurücken (*WS*).

Für den umgekehrten Fall positiver Programmverfehlungen, der natürlich weder theoretisch noch praktisch ausgeschlossen ist, wollen wir im folgenden von einer „großen“ (*GÜ*), einer „kleinen Überraschung“ (*KÜ*) sowie von „schrittweisen Verbesserungen“ (*SV*) sprechen. Stabilitäts-, und Konvergenzprogramme sind seit 1999 bzw. 2000 verfügbar. Für die EU-Staaten können daher z. Zt. jeweils maximal vier Beobachtungen für den aktuellen Finanzierungssaldo (in Prozent des BIP), für das angekündigte Stabilitätsprogramm und für die sogenannten „aktualisierten Programme“ für die Analyse verwertet werden. Im Anhang haben wir die Rohdaten in tabellarischer Form aufgeführt. Welche Rückschlüsse lassen sich daraus ziehen? Im wesentlichen drei:

Zwischenresultat 6: Seit 2001 sind besonders Frankreich und Deutschland Sorgenkinder der Stabilitätsprogramme. Schon das Jahr 2001 signalisierte durch die erstmalig negativen Fehleinschätzungen – für die ökonomischen Kernländer der EU kein „Betriebsunfall“ – ein mögliches Überschreiten der Defizitgrenze.

Zwischenresultat 7: Es fällt auf, daß die südlichen EU-Länder (Italien, Portugal, Spanien und Griechenland) schon länger anhaltende Probleme mit den Programmen haben. Insofern sind die „Wackelkandidaten“ bei der Aufnahme in die Euro-Zone Problemfälle geblieben.

Zwischenresultat 8: Das bedeutet, daß Deutschland und Frankreich umgehend ihre Schwierigkeiten lösen müssen. Ansonsten werden sich die kommenden Beitrittsländer wohl eher die südlichen EU-Länder zum Vorbild nehmen. Dann aber wäre die Konzeption der Stabilitätsprogramme langfristig in Gefahr.

Zwischenresultat 9: Die bei Irland, Österreich und den Niederlanden festgestellten Abweichungen waren bzw. sind unkritisch. Sei es, daß tendenziell Überschußländer vorliegen (Irland), daß es sich

---

[8] Ein besonders unrühmliches Beispiel für solche Praktiken gab der deutsche Finanzminister Hans Eichel im August/September 2002.

[9] In der deutschen Innenpolitik wurde ein solcher Vorwurf insbesondere gegenüber Hans Eichel im Hinblick auf den Wahlkampf des Jahres 2002 erhoben. Noch im Spätsommer dieses Jahres hatte sein Ministerium erklärt, die Defizitobergrenze des Stabilitätspaktes werde im Jahr 2002 nicht verletzt. Der neu gewählte Bundestag setzte darauf hin den Untersuchungsausschuß „Wahlbetrug“ ein. In früheren Wahlkämpfen der alten BRD war u. a. von der „Rentenlüge“ u. ä. m. die Rede.

um geringfügige Abweichungen vom Budgetausgleich handelt (Niederlande) oder daß sich in der jüngeren Vergangenheit die Neigung zu Fehleinschätzungen wieder zurückgebildet hat (Österreich).

6 FAZIT

Die EU-Kommission erfüllt gegenüber der EZB eine wichtige Dienstleistung, wenn sie die Haushaltssituation der Mitgliedsstaaten überwacht. Indem sie das tut, stabilisiert sie das Vertrauen der Finanzmärkte in die neue Währung, also auch die Bewertung des Euros an den Devisenmärkten und erlaubt damit der EZB zur Erreichung des selbst gesteckten Ziels der Preisniveaustabilität die Wahl eines niedrigeren Zinsniveaus *als es ohne die Arbeit der EU-Kommission möglich wäre*. Von einem solch niedrigeren Zinsniveau kann die EZB doppelt profitieren: Zum einen, weil sie ihrer eigenen Aufgabe nach wie vor nachkommt, zum anderen aber weil sie mindestens indirekt einen positiven Beitrag zur Beschäftigung in den Mitgliedsstaaten leistet, ohne die eigene Unabhängigkeit in Gefahr zu bringen und/oder den eigenen Zielkatalog explizit zu erweitern. Im umgekehrten Falle, also bei mehr oder weniger undisziplinierter Haushaltspolitik (bei zu hohen, *nicht* durch die Konjunktur bedingten Defiziten) der Mitgliedsstaaten, wird die gemeinsame Geldpolitik u. U. überfordert und zugleich jener Spielraum für eine nahezu „automatische“ Stabilisierung der Gesamtnachfrage verloren, der von konjunkturbedingten Defiziten (und Überschüssen!) der nationalen Finanzpolitik ausgeht. Mit anderen Worten: Die europäischen Stabilitätsprogramme sollen genau das ermöglichen, was die deutsche Politik zu Zeiten Lafontaines vehement gefordert hatte, nämlich einen *Policy Mix* der Geld- und der Finanzpolitik in Europa. Nur eben anders: ex-post, wirkungsvoller und ohne Verwischung der primären Verantwortlichkeiten. EZB und EU-Kommission haben auf ihre Weise das von Nobelpreisträger Bob Mundell formulierte „Zuordnungsproblem“ für Europa gelöst.

Der Policy Mix der europäischen Wirtschaftspolitik läßt sich sowohl im Modell der traditionellen als auch im Modell der neuen Makroökonomik abbilden. Allerdings führt eine nur leichte „Modifizierung“ der ursprünglichen Mundell-Johnson-Analyse noch nicht zu rundherum befriedigenden Resultaten. Stellt man aber die Grundgedanken der Autoren auf die „Füße der modernen Makroökonomik“, so ergibt sich ein leistungsfähiger Referenzrahmen – auch zur Wirkungsanalyse des Stabilitätspaktes. Die Chancen für einen effektiven und effizienten Einsatz des Policy Mix sind dabei um so größer, je stärker es den europäischen Finanzpolitiken gelingt, die strukturellen Defizite auf ein Mindestmaß zu begrenzen. Der bisherige empirische Befund stimmt wenig optimistisch. Zur Zeit erscheint nämlich eine dauerhafte Beschädigung des Stabilitätspakts im Zieljahr der Stabilitätsprogramme durchaus nicht unwahrscheinlich. Zugleich sind das gegenwärtige europäische Zinsniveau und die strukturellen Defizite der nationalen Budgets höher als sie sein müßten und das bei einer größerer Wahrheitsliebe der Finanzpolitiken auch wären.

LITERATURVERZEICHNIS

Artis, M. J./Buti, M. (2000): „Close to Balance or in Surplus“: A Policy-Maker’s Guide to the Implementation of the Stability and Growth Pact, *CEPR Discussion Paper*, Nr. 2515, London.

Artis, M. J./Buti, M. (2001): Setting Medium-Term Fiscal Targets in EMU, in: A. Brunila et al. (Eds.): *The Stability and Growth Pact: The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Houndmills, S. 185-203.

Barrell, R. (2001): Should the European Stability and Growth Pact be Relaxed? Time to Consider Alternatives to the Stability and Growth Pact, in: *Intereconomics* 36 (2001), Heft 6, S. 279-281.

Barrell, R./Dury, K. (2001): Will the SGP ever Be Breached in: A. Brunila et al. (Eds.): *The Stability and Growth Pact: The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Houndmills, S. 235-255.

Beetsma, R. W. J./Bovenberg, A. L. (1997): Designing Fiscal and Monetary Institutions in a Second-Best World, in: *European Journal of Political Economy* 13 (1997), S. 53-79.

Beetsma, R. W. J./Bovenberg, A. L. (1998): Monetary Union without Fiscal Coordination May Discipline Policymakers, in: *Journal of International Economics* 45 (1998), S. 239-258.

Beetsma, R. W. J./Bovenberg, A. L. (2001): The Optimality of a Monetary Union without a Fiscal Union, in: *The Journal of Money, Credit & Banking* 33 (2001), Heft 2, S. 179-204.

Beetsma, R. W. J./Uhlig, H. (1999): An Analysis of the Stability and Growth Pact, in: *The Economic Journal* 109 (1999), S. 546-571.

Brunila, A. et al. (2001): *The Stability and Growth Pact after Three Years: Cure or Blessing? A Policy-Maker View*, Mimeo, Brüssel.

Brunila, A. et al. (Eds.) (2001): *The Stability and Growth Pact: The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Houndmills.

Buti, M. (2000): Comment, in: Banca D’Italia (Ed.): *Fiscal Sustainability*. Essays presented at the Bank of Italy workshop held in Perugia, 20-22 January 2000, S. 725-744.

Buti, M. et al. (1998): Fiscal Discipline and Flexibility in EMU: The Implementation of the Stability and Growth Pact, in: *Oxford Review of Economic Policy* 14 (1998), Heft 3, S. 81-97.

Buti, M. et al. (2001): Policy Conflicts and Co-operation under a Stability Pact, in: *Journal of Common Market Studies* 39 (2001), Heft 5, S. 801-828.

Cabral, A. J. (2001): Main Aspects of the Working of the SGP, in: A. Brunila et al. (Eds.): *The Stability and Growth Pact: The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Houndmills, S. 139-157.

Clarida, R./Gali, J./Gertler, M. (1999): The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective, in: *Journal of Economic Perspectives* 37 (1999), S. 1661-1707.

Dalsgaard, T./de Serres, A. (2001): Estimating Prudent Budgetary Margins, in: A. Brunila et al. (Eds.): *The Stability and Growth Pact: The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Houndmills, S. 204-234.

Engelkamp, P./Sell, F. L. (2003): *Einführung in die Volkswirtschaftslehre*, 2., überarb. u. erw. Aufl., Berlin.

EU-Kommission (2001a): *Macroeconomic Developments in the EURO Area*, Mimeo, Brüssel.

EU-Kommission (2001b): EMU: The First Two Years, in: *EURO Papers*, No. 42.

Fischer, J./Giudice, G. (2001): The Stability and Convergence Programmes, in: A. Brunila et al. (Eds.): *The Stability and Growth Pact: The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Houndmills, S. 158-182.

Frankel, J./Rose, A. (1998): The Endogeneity of the Optimum Currency Area, in: *The Economic Journal* 108 (1998), S. 1009-1025.

Frisch, H. (1997): The Algebra of Government Debt, in: *Finanzarchiv* 54 (1997), S. 586-599.

Frisch, H. (2002): Die Politik des Nulldefizits in Österreich: Die Fehlleistungen der europäischen Finanzpolitik, in: *IFO Schnelldienst* 55 (2002), Heft 6, S. 9-13.

Gern, K.-J./Meier, C.-P./Scheide, J. (2003): Higher Economic Growth through Macroeconomic Policy Coordination? The Combination of Wage Policy and Monetary Policy, *Kiel Discussion Paper*, Nr. 399, Kiel.

Giavazzi, F./Pagano, M. (1988): The Advantage of Tying one's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility, in: *European Economic Review* 32 (1988), Heft 5, S. 1055-1077.

Giorno, C. et al. (1995): Technical Progress, Factor Productivity and Macroeconomic Performance in the Medium Term, in: *OECD Economic Studies* 2 (1995), S. 153-177.

Görgens, E./Ruckriegel, K./Seitz, F. (2003): *Europäische Geldpolitik: Theorie-Empirie-Praxis*, 3., durchgeseh. Aufl., Stuttgart.

Hoenig, J. (2002): EU vor Bewährungsprobe, in: *Handelsblatt* vom 29. Juli 2002, Nr. 143, S. 11.

Issing, O. (2001): The Single Monetary Policy of the European Central Bank: One Size Fits All, in: *International Finance* 4 (2001), Heft 3, S. 441-462.

Issing, O. (2002): On Macroeconomic Policy Co-ordination in EMU, in: *Journal of Common Market Studies* 40 (2002), Heft 2, S. 345-358.

IZA (2003): Inflation und Arbeitsmarkt – Geldpolitik kann Beitrag zur Reduzierung der Arbeitslosigkeit leisten, in: *IZA Compact*, April/Mai 2003, S. 1.

Külp, B. (1978): *Außenwirtschaftspolitik*, Tübingen.

Leibfritz, W. et al. (2001): Finanzpolitik im Spannungsfeld des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes: Zwischen gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen und wirtschafts- und finanzpolitischem Handlungsbedarf, *IFO Beiträge zur Wirtschaftsforschung*, Nr. 5, München.

Luckenbach, H. (2000): *Theoretische Grundlagen der Wirtschaftspolitik*, 2., überarb. u. erw. Aufl., München.

Maaß, H./Sell, F. L. (1998): Confident Expectations, Rational Expectations and the Optimal Conduct of Monetary Policy, in: *Economic Modelling* 15 (1998), Heft 4, S. 519-541.

Missale, A. (2001): Public Debt Management and the SGP, in: A. Brunila et al. (Eds.): *The Stability and Growth Pact: The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Houndmills, S. 344-368.

Ohr, R./Schmidt, A. (2003): *Der Stabilitäts- und Wachstumspakt: Eine Analyse unter Berücksichtigung konstitutionen- und institutionenökonomischer Aspekte*. Vorläufige Fassung, gehalten als Referat bei der Sitzung des Ausschusses für Wirtschaftspolitik (Verein für Socialpolitik), 19.-21. März 2003, Leipzig.

Ohr, R./Schmidt, A. (2003): Strafe für Defizitsünder muß sein: Der europäische Stabilitätspakt im Zielkonflikt zwischen fiskalischer Flexibilität und Glaubwürdigkeit, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 12. Juli 2003, Nr. 159, S. 13.

Rostagno, M. et al. (2001): Optimal Debt Under a Deficit Constraint, in: A. Brunila et al. (Eds.): *The Stability and Growth Pact: The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Houndmills, S. 313-343.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2001): *Für Stetigkeit – Gegen Aktionismus*. Jahresgutachten 2001/2002. Stuttgart.

Sell, F. L. (1998): Zu den Wirkungen des Stabilitätspaktes in der Europäischen Währungsunion, in: *IFO-Studien* 44 (1998), Heft 3, S. 233-266.

Sell, F. L. (2001): Should the European Growth and Stability Pact be Relaxed? The European Stability Pact Under Scrutiny, in: *Intereconomics* 36 (2001), Heft 6, S. 286-288.

Sell, F. L. (2003): Der Europäische Stabilitätspakt und das „Zuordnungsproblem“ für Geld- und Finanzpolitik, in: *Die Bank* o. Jg. (2003), Heft 1, S. 26-29.

Sell, F. L. (2003): Fiskalpolitik in der Währungsunion: Erste Erfahrungen mit dem Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt, in: S. Reitz (Hrsg.): *Theoretische und wirtschaftspolitische Aspekte der internationalen Integration*. Festschrift für Helga Luckenbach zum 68. Geburtstag, Berlin, S. 69-88.

Statistisches Bundesamt (2001): *Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 2001*, Wiesbaden.

Url, T. (2001): Avoiding Excessive Deficits with Fiscal Coordination Light, in: *Intereconomics* 36 (2001), Heft 6, S. 281-285.

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

v. Hagen, J./Harden, I. (1996): Budget Processes and Commitment to Fiscal Discipline, *IMF Working Paper*, Nr. 96/78, Washington, D. C.

v. Hagen, J./Mundschenk, S. (2002): Fiscal and Monetary Policy Coordination in EMU, *Österreichische Nationalbank Working Paper*, Nr. 70, Wien.

Velasco, A. (1997): Debts and Deficits with Fragmented Fiscal Policymaking, *NBER Working Paper*, Nr. 6286, Cambridge.

Winkler, B. (1999): Is Maastricht a Good Contract?, in: *Journal of Common Market Studies* 37 (1999), Heft 1, S. 39-58.

Weitere Quellen zur Erstellung der Tabellen des Anhangs finden sich auf Seite 32.

ANHANG

Europäische Stabilitätsprogramme (ursprüngliche und aktualisierte) sowie tatsächliche Defizitquoten

	1997[1]	1998[7]	1999[8]	2000[8]	2001[8]	2002[8]	2003[4]	2004[4]	2005[6]
Belgien									
aktueller Finanzierungssaldo	-1,8	-0,7	-0,5	0,1	0,4	0,0			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-1,6	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	-	-	
Aktualisiertes Programm (Febr. 2000)[4, 5]	-	-	-	-1,0	-0,5	0,0	0,2	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)[4]	-	-	-	-	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)[6]	-	-	-	-0,1	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7
Große Überraschung/Enttäuschung			0,8	1,1	1,1	0,3			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0	0,2	0,4	0			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0	0,9	0,7	0,3			
Dänemark									
aktueller Finanzierungssaldo[9]	0,4	1,1	2,8	2,8	3,1	2,0			
Prognose			2,5	2,8	1,9	1,9			
Große Überraschung/Enttäuschung			0,3	0	1,2	0,1			
Deutschland									
aktueller Finanzierungssaldo	-2,6	-2,2	-1,5	1,1	-2,8	-3,6			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-	-2,0	-2,0	-1,5	-1,0	-	-	
Aktualisiertes Programm (Jan. 2000, Nachtrag)[4, 5]	-	-	-	-1,0	-1,5	-1,0	-0,5	-	
Aktualisiertes Programm (Okt. 2000)[4]				-1,0	-1,5	-1,0	-0,5	0	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)[6]	-	-	-	-	-2,5	-2,0	-1,0	0	0
Große Überraschung/Enttäuschung			0,5	3,1	/1,3	/2,6			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0	2,1	/0,3	/1,6			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0	1,0	1,0	1,0			

	1997[1]	1998[7]	1999[8]	2000[8]	2001[8]	2002[8]	2003[4]	2004[4]	2005[6]
Finnland									
aktueller Finanzierungssaldo	-1,6	1,3	2,0	6,9	5,1	4,7			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-	2,4	2,2	2,1	2,3	-	-	
Aktualisiertes Programm (Sept. 1999)[4, 5]	-	-	-	4,7	4,2	4,6	4,7	-	
Aktualisiertes Programm (Sept. 2000)[4]	-	-	-	4,5	4,7	4,4	4,5	4,9	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)[6]	-	-	-	-	-	2,6	2,1	2,6	-
Große Überraschung/Enttäuschung			/0,4	4,7	3,0	2,4			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0	2,4	0,4	2,1			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0	2,3	2,6	0,3			
Frankreich									
aktueller Finanzierungssaldo	-3,0	-2,7	-1,8	-1,4	-1,5	-3,1			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-	-2,3	-2,0	-1,6	-1,2	-	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999, Nachtrag)[4]	-	-	-	-1,7	-1,2	-0,7	-0,3	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)[4]	-	-	-	-	-1,0	-0,6	-0,4	0,2	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)[6]	-	-	-	-1,4	-	-1,4	-1,0	0,0	0,3
Große Überraschung/Enttäuschung			0,5	0,6	0,1	/1,9			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0	0	/0,5	/1,7			
Schrittweise Verbesserung/ Wahrheit scheibchenweise			0	0,6	/0,6	0,2			

	1997[1]	1998[7]	1999[8]	2000[8]	2001[8]	2002[8]	2003[4]	2004[4]	2005[6]
Griechenland									
aktueller Finanzierungssaldo	-3,9	-2,5	-1,8	-1,9	-1,4	-1,2			
Aktualisiertes Konvergenzprogramm (Dez. 1999)[4]	-	-	-2,1	-1,7	-0,8	0,2	-	-	
Stabilitätsprogramm (Dez. 2000)[4]	-	-	-	-	0,5	1,5	2,0	2,0	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)[6]	-	-	-	-0,8	0,1	0,8	1,0	1,2	.
Große Überraschung/Enttäuschung			0,3	/0,2	/0,6	/1,4			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0	/1,1	/1,5	/2,0			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0	/0,9	/0,9	/0,6			
Großbritannien									
aktueller Finanzierungssaldo[9]	-2,2	0,4	1,3	4,3	1,0	-1,1			
Prognose			-0,3	1,1,	-0,2	-1,1			
Große Überraschung/Enttäuschung			1,6	3,2	1,2	0			
Irland									
aktueller Finanzierungssaldo	0,6	2,4	2,3	4,3	1,1	-0,1			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-	1,7	1,5	1,0	0	-	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)[4, 5]	-	-	2,0	1,2	2,5	2,6	-	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)[4]	-	-	-	-	4,3	3,8	4,6	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)[6]	-	-	-	4,7	1,4	0,7	-0,5	-0,6	.
Große Überraschung/Enttäuschung			0,6	2,8	0,1	/0,1			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0,3	/0,4	/0,3	/0,8			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0,3	3,2	/0,4	/0,7			

	1997[1]	1998[7]	1999[8]	2000[8]	2001[8]	2002[8]	2003[4]	2004[4]	2005[6]
Italien									
aktueller Finanzierungssaldo	-2,8	-2,8	-1,7	-0,6	-2,6	-2,3			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-	-2,0	-1,5	-1,0	-0,6	-	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)[4, 5]	-	-	-	-1,5	-1,1	-0,6	-0,1	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)[4]	-	-	-	-	-0,8	-0,5	0,0	0,3	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)[6]	-	-	-	-1,3	-1,1	-0,5	0,0	0,0	0,2
Große Überraschung/Enttäuschung			0,3	0,9	/1,6	/1,7			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0	/0,7	/1,5	/1,8			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0	0,2	0,1	/0,1			
Luxemburg									
aktueller Finanzierungssaldo	3,8	3,1	3,5	6,1	6,4	2,6			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-	1,1	1,2	1,3	1,7	-	-	
Aktualisiertes Programm (März 2000)[4, 5]	-	-	-	3,0	2,6	2,9	3,1	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)[4]	-	-	-	-	3,0	2,5	2,5	-	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)[6]	-	-	-	-	-	2,8	3,1	3,4	-
Große Überraschung/Enttäuschung			2,4	4,9	5,1	0,9			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0	3,1	3,4	/0,2			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0	1,8	1,7	1,1			

	1997[1]	1998[7]	1999[8]	2000[8]	2001[8]	2002[8]	2003[4]	2004[4]	2005[6]
Niederlande									
aktueller Finanzierungssaldo	-1,2	-0,8	0,7	2,2	0,1	-1,1			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-	-1,3	1,0	0,7	-1,1	-	-	
Aktualisiertes Programm (Nov. 1999)[4, 5]	-	-	-	-0,6	-1,3	-1,1	-	-	
Aktualisiertes Programm (Sept. 2000)[4]	-	-	-	-	0,7	0,25	0,25	0,25	
Aktualisiertes Programm (Okt. 2001)[6]	-	-	-	-	-	1,0	1,0	1,0	-
Ergänzung (Dez. 2001)[6]	-	-	-	1,0	-	0,4	0,2	0,5	1,0
Große Überraschung/Enttäuschung			2,0	1,2	/0,6	0			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0	1,2	/0,6	/1,5			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0	0	0	/1,5			
Österreich									
aktueller Finanzierungssaldo	-1,9	-2,4	-2,3	-1,5	0,3	-0,6			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	-	-	
Aktualisiertes Programm (März 2000)[4, 5]	-	-	-	-1,8	-1,5	-1,4	-1,3	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)[4]	-	-	-	-	-0,75	0,0	0,0	0,0	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)[6]	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5
Große Überraschung/Enttäuschung			/0,3	/0,2	1,8	0,8			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0	/0,3	0,3	/0,6			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0	/0,1	1,5	1,4			

	1997[1]	1998[7]	1999[8]	2000[8]	2001[8]	2002[8]	2003[4]	2004[4]	2005[6]
Portugal									
aktueller Finanzierungssaldo	-2,0	-2,6	-2,8	-2,8	-4,2	-2,7			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8	-	-	
Aktualisiertes Programm (Febr. 2000)[4, 5]	-	-	-	-1,5	-1,1	-0,7	-0,3	0,0	
Aktualisiertes Programm (Jan. 2001)[4]	-	-	-	-	-1,1	-0,7	-0,3	0,0	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)[6]	-	-	-	-1,9	-2,2	-1,8	-1,0	0,0	0,4
Große Überraschung/Enttäuschung			/0,8	/1,3	/3,0	/1,9			
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0	/0,9	/2,0	/0,9			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0	0,4	1,0	1,0			
Schweden									
aktueller Finanzierungssaldo[9]	-1,6	2,1	1,8	4,0	3,9	1,4			
Prognose			0,3	3,4	4,6	2,1			
Große Überraschung/Enttäuschung			1,5	0,6	/0,7	/0,7			
Spanien									
aktueller Finanzierungssaldo	-3,1	-2,7	-1,2	-0,8	-0,1	-0,1			
Stabilitätsprogramm (1998/99)[5]	-	-	-1,6	-1,0	-0,4	0,1	-	-	
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)[4, 5]	-	-	-	-0,3	-0,4	0,1	0,2	-	
Aktualisiertes Programm (Jan. 2001)[4]	-	-	-	-	0,0	0,2	0,3	0,3	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)[6]	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,1	0,2
Große Überraschung/Enttäuschung	-	-	/0,4	0,2	0,3	/0,2			
Kleine Überraschung/Enttäuschung	-	-	0	/0,5	/0,4	/0,1			
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise	-	-	0	/0,7	/0,7	/0,1			

[1] o. V. (2000): In der Eurozone ist der Weg zum ausgeglichenen Budget noch weit, in: Handelsblatt vom 26. Januar 2000, Nr. 18, S. 3. [2] Eurostat (2001): Eurostat Jahrbuch 2001, S. 46. [3] http://www.europa.eu.int/comm/eurostat/Public/datashop/p...t/DE?catalogue=Eurostat&product=1-eur11-DE&mode=download. [4] Europäische Zentralbank (2001): Monatsbericht März 2001, S. 43. [5] Europäische Zentralbank (2000): Monatsbericht März 2000, S. 46. [6] Europäische Zentralbank (2002): Monatsbericht März 2002, S. 57. [7] Europäische Zentralbank (2003): Monatsbericht März 2003, S. 66. [8] Europäische Zentralbank (2003): Monatsbericht April 2003, S. 66. [9] Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Wochenbericht 27/02, online in: http://www.diw.de/deutsch/publikationen/wochenberichte/docs/02-27-1.html. [10] El País vom 22. Mai 2003, S. 59.