

Sell, Friedrich L.

**Article — Published Version**

## Die Stabilitätsprogramme der EU: Anspruch und Wirklichkeit

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Sell, Friedrich L. (2004) : Die Stabilitätsprogramme der EU: Anspruch und Wirklichkeit, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 84, Iss. 5, pp. 331-340

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/42377>

**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.*

Friedrich L. Sell\*

## Die Stabilitätsprogramme der EU: Anspruch und Wirklichkeit

*Eine undisziplinierte Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten der EWU überfordert mittel- und langfristig die gemeinsame Geldpolitik in der Eurozone. Gleichzeitig geht jener Spielraum für eine nahezu „automatische“ Stabilisierung der Gesamtnachfrage verloren, der von konjunkturbedingten Defiziten und Überschüssen der nationalen Staatsbudgets auszugehen vermag. Wie stehen die Chancen für einen effektiven und effizienten Policy Mix zwischen der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und der nationalen Finanzpolitik der Mitgliedsländer?*

Der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt stellt weit mehr Ansprüche an die EU-Staaten, als die Defizitobergrenze von 3% des BIP einzuhalten. Neben dieser Obergrenze wurde im Rahmen der sogenannten Stabilitätsprogramme für die aktuellen EU-Staaten und Konvergenzprogramme für die zehn plus drei Beitrittskandidaten während des EU-Gipfels von Barcelona ein Fahrplan verabredet, um bis 2004 in den beteiligten Ländern „annähernd ausgeglichene Staatsbudgets“ zu erreichen. Dieser Termin wurde mittlerweile, wenn auch noch nicht formell beschlossen, auf das Jahr 2006 verschoben.

Wesentlich an dieser Vorgabe ist allerdings die Beseitigung struktureller Haushaltsdefizite – daher auch die Forderung der EU-Kommission 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 2006 ein solches Ergebnis zulässt.

In der öffentlichen und auch in der wissenschaftlichen Diskussion steht seit einiger Zeit die Defizitobergrenze von 3% mit den „Sündern“ Deutschland und Frankreich, die am 25. November letzten Jahres durch das Aussetzen des Defizitverfahrens vorläufig<sup>1</sup> noch einmal davongekommen sind, eindeutig im Vordergrund<sup>2</sup>. Mittlerweile sind eine Fülle von Reformvorschlägen für den Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgelegt worden<sup>3</sup>.

Theoretisch mindestens ebenso interessant erscheinen aber die genannten Stabilitäts- und Konvergenzprogramme – zumal es keine finanzwissenschaft-

liche Begründung für eine 3%-Marke gibt. Diese haben nämlich, wie unten gezeigt werden wird, von der „Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen“ der EU eine durchaus überzeugende theoretische Fundierung erfahren. Es lohnt sich, sich mit dem mittlerweile bis ins Jahr 2006 gestreckten Fahrplan der europäischen Stabilitätsprogramme und seinen ökonomischen Implikationen zu beschäftigen. Dies gilt auch für den Fall, daß er in Kürze von der EU-Kommission ganz fallengelassen wird. Denn wenn wir die Vorteile seiner Einhaltung kennen würden, könnten wir die Kosten seiner Aufgabe besser einschätzen.

### Inhalt der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme

Bereits Ende 1998/Anfang 1999 haben die EU-Staaten für die folgenden Jahre Projektionen ihrer künftigen Staatsdefizite vorgelegt<sup>4</sup>. Diese wurden von der EU-Kommission auf ihre Vereinbarkeit mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt hin geprüft und in der Regel für gut befunden. Lediglich einige wenige Länder wie Österreich und Portugal wurden damals zu einem etwas größeren „Ehrgeiz“ bei den Plangrößen

\* Für zahlreiche Hinweise und Recherchen danke ich meinen Mitarbeitern Silvio Kermer, Marcus Mittendorf und Christian Oberpriller.

<sup>1</sup> Dies schon deshalb, weil der Ausgang der aktuellen Klage der EU-Kommission gegen den ECOFIN-Rat völlig offen ist und die Konsequenzen eines möglichen Schuldspruchs ebenfalls nicht abgeschätzt werden können.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu die neuere bemerkenswerte Untersuchung von R. O h r, A. S c h m i d t: 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), Leipzig 2003, die den Stabilitäts- und Wachstumspakt als einen „relationalen Vertrag“ diskutieren. Zu den ersten spieltheoretischen Arbeiten zur Defizitobergrenze vgl. auch F. L. Sell: Zu den Wirkungen des Stabilitätspaktes in der Europäischen Währungsunion, in: ifo-Studien, 44. Jahrgang, Heft 3/1998, S. 233-266. Ein aktueller spieltheoretischer Beitrag von J. D e H a a n et al.: The End of the Stability and Growth Pact?, CESifo Working Paper Nr. 1093, München, Dezember 2003, führt überzeugend die unterschiedlichen Anreize großer versus kleiner Länder vor, die Defizitobergrenze zu respektieren.

*Prof. Dr. Friedrich L. Sell, 50, lehrt am Institut für Volkswirtschaftslehre der Universität der Bundeswehr München.*

ermuntert. Die Fahrpläne sollten auf die unterschiedliche Anfälligkeit der Budgets der verschiedenen Länder gegenüber dem 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 konjunkturrempfindlich 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 fallengelassen und sich auf das Jahr 2004 geeinigt. Mittlerweile ist nun auch dieser Termin Makulatur und es wird das Jahr 2006 anvisiert.

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.

Seit 1998 werden jährlich von den EU-Staaten Stabilitätsprogramme vorgelegt<sup>5</sup>. Beurteilt werden sie nicht nur von der EU-Kommission, sondern auch vom ECOFIN-Rat<sup>6</sup>. 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<sup>7</sup>. Wie wir mittlerweile wissen, ist dies im Falle Portugals, Deutschlands und Frankreichs in der jüngsten Vergangenheit nicht gelungen.

In den Tabellen 1 bis 3 sind die von den EU-Staaten seit 1998 bis heute vorgelegten Stabilitätsprogramme – 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. Es stehen für alle drei genannten Variablen Beobachtungen für die Jahre 1999 bis 2003 zur Verfügung. Aus diesen Informationen lassen sich gewisse Rückschlüsse darauf ziehen, wie ernst es die beteiligten Länder mit der Vorgabe meinen, im Jahr 2006 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 2003.

### Der ökonomische Nutzen

Erstens läßt sich argumentieren, daß die Einhaltung selbst auferlegter, ökonomisch eher mehr als weniger sinnvoller Verpflichtungen in der Wirtschaftspolitik ganz allgemein ein Ziel mit hohem Eigenwert<sup>8</sup> ist. 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, unter anderem davon ab, ob und in welchem Ausmaß die im wesentlichen selbst eingegangenen Verpflichtungen auch eingehalten werden. Dieses Argument läßt sich auf Giavazzis und Paganos „tying one’s hands“<sup>9</sup> 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, Defizite zuzulassen, die weit unterhalb der Obergrenze von 3% des BIP liegen<sup>10</sup>. Die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme haben demnach Instrumentalcharakter zur Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts<sup>11</sup>.

Ein dritter positiver Aspekt der Vorgaben aus den Stabilitätsprogrammen hat mit dem Außenwert der Gemeinschaftswährung zu tun: Moderate Defizite halten die Kapitalmarktzinsen in der Euro-Zone tendenziell niedrig – allerdings auch nur dann, wenn sich

<sup>3</sup> Vgl. J. v. Hagen: Stabilität und Wachstum in Euroland: Plädoyer für einen Stabilitätsrat, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 84. Jg. (2004), Heft 1, S. 11-14; P. Bofinger: Grundlinien für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, in: ebenda, S. 14-18; P. J. J. Welfens: Eine kluge Reform des Stabilitätspaktes ist notwendig, in: ebenda, S. 18-21.

<sup>4</sup> Vgl. A. J. Cabral: Main Aspects of the Working of the SGP, in: A. Brunila et al. (Hrsg.): The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU, Houndmills, Basingstoke, Hampshire 2001, S. 139-157, hier S. 151.

<sup>5</sup> Vgl. J. Fischer, G. Giudice: The Stability and Convergence Programmes, in: A. Brunila et al. (Hrsg.): The Stability and Growth Pact, a.a.O., S. 158-182, hier S. 159.

<sup>6</sup> Eine Übersicht über die Beurteilung der 2003/2004 vorgelegten Stabilitätsprogramme durch den ECOFIN-Rat findet sich im Monatsbericht 03/2004 der EZB auf S. 60 ff.

<sup>7</sup> Vgl. ebenda, S. 161.

<sup>8</sup> B. Külp: Außenwirtschaftspolitik, Tübingen, Düsseldorf 1978, S. 3.

<sup>9</sup> F. Giavazzi, M. Pagano: The Advantage of Tying one’s Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility, in: European Economic Review, Vol. 32 (1988), Nr. 5, S. 1055-1077.

<sup>10</sup> Vgl. M. Buti et al.: Fiscal Discipline and Flexibility in EMU: The Implementation of the Stability and Growth Pact, in: Oxford Review of Economic Policy, Vol. 14 (1998), Nr. 3, S. 81-97, hier S. 82.

<sup>11</sup> Vgl. M. J. Artis, M. Buti: Setting Medium-Term Fiscal Targets in EMU, in: A. Brunila et al. (Hrsg.): The Stability and Growth Pact, a.a.O., S. 185-203, hier S. 185.

**Tabelle 1**  
**Europäische Stabilitätsprogramme sowie tatsächliche Defizitquoten (Gruppe 1)**  
 (Finanzierungssaldo in % des BIP)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Deutschland											
aktueller Finanzierungssaldo	-2,60	-2,20	-1,50	1,10	-2,80	-3,60	-3,90				
Stabilitätsprogramm (1998/99)			-2,00	-2,00	-1,50	-1,00					
Aktualisiertes Programm (Jan. 2000)				-1,00	-1,50	-1,00	-0,50				
Aktualisiertes Programm (Okt. 2000)				-1,00	-1,50	-1,00	-0,50	0,00			
Aktualisiertes Programm (Jan. 2001)			-1,20	-1,00	-1,50	-1,00	-0,50				
Aktualisiertes Programm (Okt. 2001)			-1,40	-1,00	-1,50	-1,00	-0,50	0,00			
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)			-1,60	-1,30	-2,50	-2,00	-1,00	0,00	0,00		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2002)					-2,80	-3,75	-2,75	-1,50	-1,00	0,00	
Aktualisiertes Programm (Jan. 2004)								-3,25	-2,50	-2,00	-1,50
Große Überraschung/Enttäuschung			0,50	3,10	/1,30	/2,60	/3,40				
Kleine Überraschung/Enttäuschung				2,10	/0,30	0,15	/1,15				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise				1,00	1,00	2,75	2,25				
Frankreich											
aktueller Finanzierungssaldo	-3,00	-2,70	-1,80	-1,40	-1,60	-3,10	-4,10				
Stabilitätsprogramm (1998/99)			-2,30	-2,00	-1,60	-1,20					
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999, Nachtrag)			-2,10	-1,70	-1,30	-0,90	-0,50				
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)			-1,80	-1,40	-1,00	-0,60	-0,40	0,20			
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)			-1,60	-1,40	-1,40	-1,40	-1,00	0,00	0,30		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2002)					-1,40	-2,80	-2,60	-2,10	-1,60	-1,00	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2003)						-3,10	-4,00	-3,60	-2,90	-2,20	-1,50
Große Überraschung/Enttäuschung			0,50	0,60	0,00	/1,90	/3,60				
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0,30	0,00	/0,20	/0,30	0,10				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0,20	0,60	/0,20	1,90	3,50				
Portugal											
aktueller Finanzierungssaldo	-2,00	-2,60	-2,80	-2,80	-4,20	-2,70	-2,80				
Stabilitätsprogramm (1998/99)			-2,00	-1,50	-1,20	-0,80					
Aktualisiertes Programm (Febr. 2000)			-2,00	-1,50	-1,10	-0,70	-0,30	0,00			
Aktualisiertes Programm (Jan. 2001)			-2,00	-1,90	-1,10	-0,70	-0,30	0,00			
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)				-1,90	-2,20	-1,80	-1,00	0,00	0,40		
Aktualisiertes Programm (Jan. 2003)						-2,80	-2,40	-1,90	-1,10	-0,50	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2003)						-2,70	-2,90	-2,80	-2,20	-1,60	-1,10
Große Überraschung/Enttäuschung			/0,80	/1,30	/3,00	/1,90	/2,50				
Kleine Überraschung/Enttäuschung				/1,30	/2,00	/0,90	/0,10				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0,00	0,00	1,00	1,00	2,60				

Quellen: Europäische Zentralbank: Monatsberichte März 2000 bis 2004, Entwicklung der öffentlichen Finanzen; J. De Haan et al.: The End of the Stability and Growth Pact?, in: CESifo Working Paper, Nr. 1093, München 2003, S. 4-6; EU (Economic and Financial Affairs): Stability and convergence programmes submitted by Member States, Internetversion: [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/about/activities/sgp/scplist\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/about/activities/sgp/scplist_en.htm); EU (Economic and Financial Affairs): 2003-2004 examination of the stability and convergence programmes, press room, Internetversion: [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/about/activities/sgp/year/year20032004\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/about/activities/sgp/year/year20032004_en.htm).

alle symmetrisch verhalten – und begünstigen damit der Tendenz nach Aufwertungserwartungen gegenüber dem Euro. Diese machen es wiederum der EZB leichter, die Geldmarktzinsen niedrig zu halten, was gerade aus konjunkturellen Erwägungen erwünscht sein kann.

Viertens wird angeführt, daß ein „Gleichklang“ in der Budgetpolitik der Teilnehmerstaaten es der EZB einfacher macht, mit ihrer Geldpolitik weder über- noch

unterzusteuern<sup>12</sup>, 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<sup>13</sup>. Die empirische Evidenz zu dieser Hypothese muß jedoch als „gemischt“ bezeichnet werden.

<sup>12</sup> Vgl. M. Buti et al.: Fiscal Discipline and Flexibility in EMU, a.a.O., S. 87.

<sup>13</sup> Vgl. J. Frankel, A. Rose: The Endogeneity of the Optimum Currency Area, in: The Economic Journal, Vol. 108 (1998), S. 1009-1025.

**Tabelle 2**  
**Europäische Stabilitätsprogramme sowie tatsächliche Defizitquoten (Gruppe 2)**  
 (Finanzierungssaldo in % des BIP)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Griechenland											
aktueller Finanzierungssaldo	-3,90	-2,50	-1,80	-1,90	-1,90	-1,20	-1,70				
Konvergenzprogramm (1998/99)		-2,40	-2,10	-1,70	-0,80						
Aktualisiertes Konvergenzprogramm (Dez. 1999)			-1,50	-1,20	-0,20	0,20					
Stabilitätsprogramm (Dez. 2000)			-1,80	-0,80	0,50	1,50	2,00	2,00			
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)				-1,10	0,10	0,80	1,00	1,20	.		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2002)					-1,20	-1,10	-0,90	-0,40	0,20	0,60	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2003)							-1,40	-1,20	-0,50	0,00	
Große Überraschung/Enttäuschung			/0,30	/0,20	/1,10	/1,40	/3,70				
Kleine Überraschung/Enttäuschung			/0,30	/1,10	/2,00	/0,10	/0,30				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheinweise			/0,60	/0,90	/0,70	0,90	3,40				
Großbritannien											
aktueller Finanzierungssaldo	-2,20	0,40	1,30	4,30	0,80	-1,30	-3,20				
Stabilitätsprogramm (1998/99)		0,80	-0,30	-0,30	-0,10	0,20	0,10				
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)		0,50	0,40	0,20	0,20	0,00	-0,30	0,50			
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)			1,50	1,30	0,70	0,10	-0,70	-1,00	-1,10		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)				2,00	-0,20	-1,10	-1,30	-1,10	-1,00		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2002)					-0,20	-1,80	-2,20	-1,70	-1,60	-1,60	1,60
Aktualisiertes Programm (Dez. 2003)						-2,10	-3,30	-2,60	-2,40	-2,10	-2,00
Große Überraschung/Enttäuschung			1,60	4,60	0,90	/1,50	/3,10				
Kleine Überraschung/Enttäuschung				2,30	1,00	0,50	0,10				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheinweise				2,30	/0,10	2,00	3,40				
Italien											
aktueller Finanzierungssaldo	-2,80	-2,80	-1,70	-0,60	-2,60	-2,30	-2,40				
Stabilitätsprogramm (1998/99)		-2,60	-2,00	-1,50	-1,00	-0,60					
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)			-2,00	-1,50	-1,00	-0,60	-0,10				
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)			-1,90	-1,30	-0,80	-0,50	0,00	0,30			
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)				-1,50	-1,10	-0,50	0,00	0,00	0,20		
Aktualisiertes Programm (Nov. 2002)					-2,20	-2,10	-1,50	-0,60	-0,20	0,10	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)						-2,30	-2,50	-2,20	-1,50	-0,70	0,00
Große Überraschung/Enttäuschung			0,30	0,90	/1,60	/1,70	/2,30				
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0,20	0,70	/1,50	/0,20	0,10				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheinweise			0,10	0,20	0,10	1,50	2,40				
Niederlande											
aktueller Finanzierungssaldo	-1,20	-0,80	0,70	2,20	0,10	-1,10	-3,20				
Stabilitätsprogramm (1998/99)			-1,30	1,00	0,70	-1,10					
Aktualisiertes Programm (Nov. 1999)			-0,60	-0,60	-1,30	-1,10					
Aktualisiertes Programm (Sept. 2000)			1,00	1,00	0,70	0,25	0,25	0,25			
Aktualisiertes Programm (Okt. 2001)				1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00		
Ergänzung (Dez. 2001)				1,00		0,40	0,20	0,50	1,00		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2002)					0,10	-0,70	-1,00	-0,70	-0,40		
Aktualisiertes Programm (Juni 2003)						-1,20	-1,60	-1,70	-1,20	-0,80	-0,50
Aktualisiertes Programm (Dez. 2003)						-1,60	-2,30	-2,30	-1,60	-0,90	-0,60
Große Überraschung/Enttäuschung			2,00	1,20	/0,60	0,00	/3,45				
Kleine Überraschung/Enttäuschung			1,30	1,20	/0,90	/1,50	0,90				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheinweise			0,70	0,00	/0,30	/1,50	2,55				

Quellen: vgl. Tabelle 1.

Weiterhin kann fünftens argumentiert werden, daß mit den nationalen Stabilitätsprogrammen ein „heil-samer“ externer Druck erzeugt wird, die strukturellen Defizite in den nationalen Haushalten zu reduzieren, wenn nicht zu eliminieren. Im Zuge dieses Prozesses kann auch eine Umschichtung der Ausgaben zugun-

ten solcher investiven und zu Lasten jener konsumptiven Charakters erwartet werden<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> „Eine Rückführung ... der konsumtiven Ausgaben kann – sogar relativ schnell – Vertrauen schaffen und damit positive Wirkungen auf Wachstum und Beschäftigung haben“; R. Peffekoven: Muss der Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert werden?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 84. Jg. (2004), Heft 1, S. 7-11, S. 7.

Sechstens kann man darauf hoffen, daß die Stabilitätsprogramme – und zwar 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 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<sup>15</sup>. Jedenfalls gibt es bis heute keinen theoretischen oder empirischen „Beweis“ des Gegenteils.

### Policy Mix zwischen EZB und nationalen Regierungen

Nun stehen sich in der Wirtschaftswirklichkeit der EWWU weniger nationale Regierungen und die EU-Kommission, sondern eher die europäische Zentralbank (EZB) auf der einen und nationale Regierungen aus den EWWU-Staaten auf der anderen Seite gegenüber. Die EU-Kommission erfüllt gegenüber der EZB aber eine wichtige Dienstleistung, wenn sie die Haushaltssituation der Mitgliedstaaten überwacht. Indem sie das tut, stabilisiert sie nämlich das Vertrauen der Finanzmärkte in die neue Währung, also auch die mittel- und langfristige Bewertung des Euro an den Devisenmärkten und erlaubt damit der EZB zur Erreichung des selbst gesteckten Ziels der Preisniveaustabilität ceteris paribus die Wahl eines niedrigeren Zinsniveaus als es ohne die Arbeit der EU-Kommission möglich wäre.

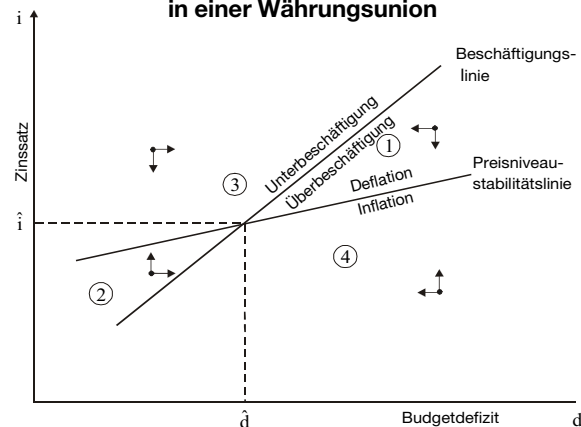
Von einem solch niedrigeren Zinsniveau kann die EZB doppelt profitieren: Zum einen, weil sie ihrer eigenen Aufgabe nach wie vor nachkommt, zum anderen aber weil sie mindestens indirekt einen positiven Beitrag zur Beschäftigung in den Mitgliedstaaten leistet, ohne die eigene Unabhängigkeit in Gefahr zu bringen und/oder den eigenen Zielkatalog explizit zu erweitern. Im umgekehrten Falle, also bei mehr oder weniger undisziplinierter Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten, wird die gemeinsame Geldpolitik überfordert<sup>16</sup>.

Mundell und Johnson haben in der 1960er Jahren gezeigt, daß ein gleichgerichteter Einsatz von Geld-

<sup>15</sup> Ich danke Roland Vaubel ausdrücklich für diesen Hinweis. Die Frage ist nur, ob Notenbanken nicht bei steigender öffentlicher Schulden- und Zinslast dem Drängen der Politiker nach einer Lockerung der Geldpolitik irgendwann nachgeben.

<sup>16</sup> Vgl. M. Buti et al.: Policy Conflicts and Co-operation under a Stability Pact, in Journal of Common Market Studies, Vol. 39 (2001), Nr. 5, S. 801-828, hier S. 803.

### Der Policy Mix von Geld- und Finanzpolitik in einer Währungsunion



(1) „New Economy“- (2) Stagflation - (3) Europa 2004? - (4) Klassische Welt.

Quelle: eigener Entwurf.

und Fiskalpolitik bei Vorliegen mehrerer unterschiedlicher gesamtwirtschaftlicher Ziele im allgemeinen verfehlt ist. Vielmehr ist es geboten, 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 den 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 maßgeblich bestimmt.

Im Gegensatz zum Original gibt es jetzt nicht eine „Konjunkturlinie“ und eine „Zahlungsbilanzlinie“, sondern statt dessen (nur) eine „Beschäftigungslinie“ und eine „Preisniveaustabilitätslinie“. 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<sup>17</sup>.

Ein höheres Defizit bringt die beteiligten Länder nicht nur näher an die Defizitobergrenze des Maastrichter Vertrages heran, sondern vergrößert ceteris paribus ihr Leistungsbilanzdefizit. In der Folge müßte, bei un-

<sup>17</sup> Vgl. ebenda, S. 806.

**Tabelle 3a**  
**Europäische Stabilitätsprogramme sowie tatsächliche Defizitquoten (Gruppe 3)**  
 (Finanzierungssaldo in % des BIP)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgien											
aktueller Finanzierungssaldo	-1,80	-0,70	-0,50	0,10	0,30	0,10	0,20				
Stabilitätsprogramm (1998/99)		-1,60	-1,30	-1,00	-0,70	-0,30					
Aktualisiertes Programm (Febr. 2000)			-1,10	-1,00	-0,50	0,00	0,20				
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)			-0,70	-0,10	0,20	0,30	0,50	0,60	0,70		
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)				0,10	0,20	0,00	0,50	0,60	0,70		
Aktualisiertes Programm (Nov. 2002)					0,40	0,00	0,00	0,30	0,50		
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)						0,10	0,20	0,00	0,00	0,00	0,30
Große Überraschung/Enttäuschung			0,80	1,10	1,00	0,40	/0,00				
Kleine Überraschung/Enttäuschung				0,20	0,10	0,00	0,00				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise				0,90	0,90	0,40	0,00				
Dänemark											
aktueller Finanzierungssaldo	0,40	1,10	2,80	2,80	2,80	2,00	1,50				
Stabilitätsprogramm (1998/99)		1,10	2,50	2,80	2,60						
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)			2,90	2,10	2,20	2,30	2,80	2,80	2,80		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)			2,80	2,70	2,80	2,60	2,60	2,70	2,90		
Aktualisiertes Programm (Jan. 2002)				2,50	1,90	1,90	2,10	2,10	2,10		
Aktualisiertes Programm (Nov. 2002)					2,80	2,10	2,20	2,50	2,40	2,20	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)						1,70	1,20	1,30	1,80	1,90	
Große Überraschung/Enttäuschung			0,30	0,00	0,20	/0,30	/1,30				
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0,10	0,10	0,00	/0,10	/0,30				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0,40	0,10	0,20	0,20	1,60				
Finnland											
aktueller Finanzierungssaldo	-1,60	1,30	2,00	6,90	5,10	4,70	2,30				
Stabilitätsprogramm (1998/99)			2,40	2,20	2,10	2,30					
Aktualisiertes Programm (Sept. 1999)			3,10	4,70	4,20	4,60	4,70				
Aktualisiertes Programm (Sept. 2000)			1,90	4,50	4,70	4,40	4,50	4,90			
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)			1,90	6,90	4,70	2,60	2,10	2,60			
Aktualisiertes Programm (Nov. 2002)					4,90	3,80	2,70	2,10	2,60	2,80	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)							2,30	1,70	2,10	2,10	2,20
Große Überraschung/Enttäuschung			/0,40	4,70	3,00	2,40	/2,40				
Kleine Überraschung/Enttäuschung			/1,10	2,40	0,40	0,90	0,00				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			/0,70	2,50	2,60	1,50	/2,40				
Irland											
aktueller Finanzierungssaldo	0,60	2,40	2,30	4,30	1,20	-0,30	-0,20				
Stabilitätsprogramm (1998/99)		1,70	1,70	1,40	1,60	0,00					
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)			1,40	1,20	2,50	2,60					
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)			3,90	4,70	4,30	3,80	4,60				
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)			4,50	1,40	0,70	-0,50	-0,60				
Aktualisiertes Programm (Dez. 2002)					1,60	-0,30	-0,70	-1,20	-1,20		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2003)						-0,20	-0,40	-1,10	-1,40	-1,10	
Große Überraschung/Enttäuschung			0,60	2,90	/0,40	/0,30	/4,40				
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0,90	/0,40	/0,20	0,00	0,60				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			/0,30	3,30	0,20	0,30	5,00				

Quellen: vgl. Tabelle 1.

verändertem 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 (ab-

nehmende) Haushaltsdefizite der Teilnehmerstaaten veranlassen die Notenbank zu höheren (niedrigeren) Zinsen, da ansonsten mit einer niedrigeren (höheren) Bewertung des Euro an den Devisenmärkten gerechnet werden müßte, welche die importierte Inflation anregt (drosselt). Aus diesem Grunde verläuft auch die Inflationslinie ansteigend.

**Tabelle 3b**  
**Europäische Stabilitätsprogramme sowie tatsächliche Defizitquoten (Gruppe 3)**  
 (Finanzierungssaldo in % des BIP)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Luxemburg											
aktueller Finanzierungssaldo	3,80	3,10	3,50	6,10	6,40	2,60	-0,10				
Stabilitätsprogramm (1998/99)		2,10	1,10	1,20	1,30	1,70					
Aktualisiertes Programm (März 2000)			2,30	2,50	2,60	2,90	3,10				
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)				3,00	2,60	2,50	2,50				
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)				6,20	4,10	2,80	3,10	3,40			
Aktualisiertes Programm (Jan. 2003)					6,10	-0,30	-0,30	-0,70	-0,10		
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)						2,40	-0,60	-1,80	-2,30	-1,50	
Große Überraschung/Enttäuschung			2,40	4,90	5,10	0,90	/3,20				
Kleine Überraschung/Enttäuschung			2,20	3,10	2,30	/0,20	0,50				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			1,20	1,80	2,80	1,10	3,70				
Österreich											
aktueller Finanzierungssaldo	-1,90	-2,40	-2,30	-1,50	0,30	-0,60	-1,10				
Stabilitätsprogramm (1998/99)			-2,00	-1,70	-1,50	-1,40					
Aktualisiertes Programm (März 2000)			-2,00	-1,70	-1,50	-1,40	-1,30				
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)			-2,10	-1,80	-0,80	0,00	0,00	0,00			
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)			-1,50	0,00	0,00	0,00	0,20	0,50			
Aktualisiertes Programm (März 2003)					0,30	-0,60	-1,30	-0,70	-1,50	-1,10	-0,40
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)						-0,40	-1,30	-0,70	-1,50	-1,10	-0,40
Große Überraschung/Enttäuschung			/0,30	0,20	1,80	0,80	0,20				
Kleine Überraschung/Enttäuschung				0,30	0,30	0,00	0,20				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise				/0,10	1,50	0,80	0,00				
Schweden											
aktueller Finanzierungssaldo	-1,60	2,10	1,80	4,00	4,50	1,30	0,70				
Stabilitätsprogramm (1998/99)		1,50	0,30	1,60	2,50						
Aktualisiertes Programm (Nov. 1999)		2,30	1,70	2,10	2,00	2,00					
Aktualisiertes Programm (Dez. 2000)		1,90	1,90	3,40	3,50	2,00	2,00				
Aktualisiertes Programm (Nov. 2001)				4,10	4,60	2,10	2,20	2,30			
Aktualisiertes Programm (Nov. 2002)				3,70	4,80	1,70	1,50	1,60	2,00		
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)						0,20	0,40	0,60	1,40	1,90	
Große Überraschung/Enttäuschung			1,50	2,40	2,00	/0,70	/1,30				
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0,10	0,60	0,10	/0,40	0,30				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			1,40	1,80	2,10	0,30	1,60				
Spanien											
aktueller Finanzierungssaldo	-3,10	-2,70	-1,20	-0,80	-0,10	-0,10	0,30				
Stabilitätsprogramm (1998/99)			-1,60	-1,00	-0,40	0,10					
Aktualisiertes Programm (Dez. 1999)			-1,30	-0,80	-0,40	0,10	0,20				
Aktualisiertes Programm (Jan. 2001)			-1,10	-0,30	0,00	0,20	0,30	0,30			
Aktualisiertes Programm (Dez. 2001)				-0,30	0,00	0,00	0,00	0,10	0,20		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2002)					-0,10	-0,20	0,00	0,00	0,10	0,20	
Aktualisiertes Programm (Jan. 2004)							0,50	0,00	0,10	0,20	0,30
Große Überraschung/Enttäuschung			0,40	0,20	0,30	/0,20	/0,10				
Kleine Überraschung/Enttäuschung			0,10	0,00	/0,10	0,10	/0,30				
Schrittweise Verbesserung/Wahrheit scheibchenweise			0,30	0,20	0,40	0,30	/0,20				

Quellen: vgl. Tabelle 1.

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<sup>18</sup>, so erhält man allerdings durchaus ein indirektes „Bekanntnis“ zum Zuordnungsproblem á la Mundell („the single monetary policy is oriented towards a Union-wide objective, namely the maintenance of price stability“<sup>19</sup>) und zu einem modifizierten „Policy Mix“: „Obviously, if national governments and social partners take the single monetary policy's cre-

<sup>18</sup> Vgl. O. Issing: On Macroeconomic Policy Co-ordination in EMU, in: Journal of Common Market Studies, Vol. 40 (2002), Nr. 2, S. 345-358.



**Tabelle 4**  
**Mögliche Auswirkungen einer (Nicht-)Erfüllung der**  
**Stabilitätsprogramme für das Jahr 2006 (T)**

EU-Kommission	Nationale Regierungen	
	$b_T \leq \bar{b}_T$	$b_T > \bar{b}_T$
$b_{erw} \leq \bar{b}_T$	Bestätigung der Stabilitätsprogramme	Temporäre Beschädigung der Stabilitätsprogramme
$b_{erw} > \bar{b}_T$	Stärkung der Stabilitätsprogramme	Dauerhafte Beschädigung der Stabilitätsprogramme

Quelle: eigener Entwurf.

dible 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.“<sup>20</sup>

**Stabilität des Gleichgewichts**

Ein interessanter „technischer“ Aspekt betrifft die Frage, warum in unserem Schaubild die Preisniveaustabilitätslinie flacher verläuft als die Beschäftigungslinie: In Anlehnung an Kulp<sup>21</sup> läßt sich argumentieren, daß eine Bewegung entlang der Beschäftigungslinie nach rechts oben mit einem konstanten 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. Dies spricht dafür, 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 Euro 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 1970er Jahre (Stagflation in den Industrieländern in Folge der beiden Erdölpreiskrisen), der 1980er Jahre („klassische“ Konstellation, d.h., Inflation bei noch hoher Beschäftigung) der 1990er Jahre („New Economy“, gekennzeichnet durch einen starken Beschäftigungszuwachs in Verbindung mit produktivitätsbedingt leicht deflationären Tendenzen) und schließlich der 2000er Jahre in Europa (wirtschaftliche Stagnation in Verbindung mit leicht deflationären Tendenzen, zumindest in den großen Teilnehmerstaaten<sup>22</sup>).

Scheinbar paradoxe Konstellationen in der Abbildung, etwa daß die „New Economy“ („Stagflation“) mit hohen Zinsen/hohen Defiziten (niedrigen Zinsen/niedrigen Defiziten) einhergeht, lassen 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 dagegen 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. Die gegenwärtige Situation in Europa legt es nahe, mindestens konjunkturbedingte Defizite zuzulassen und die Zinsen wenigstens noch eine Weile niedrig zu halten, wenn nicht sogar zu senken.

**Nichterfüllung der Stabilitätsprogramme**

Es bietet sich schließlich an, die Konsequenzen einer (Nicht-)Erfüllung der für das Erfüllungsjahr (2006) formulierten Ziele ( $\bar{b}_T$ ) in den nationalen Stabilitätsprogrammen für das strukturelle Defizit näher zu untersuchen. Dazu haben wir eine Matrix (vgl. Tabelle 4) entworfen.

Erwartungen werden dabei von der EU-Kommission auf der Grundlage der in den Stichjahren  $t=1999, 2000, \dots, 2005$  gesammelten Erfahrungen gebildet. Das für die Erfüllungsperiode  $T=2006$  erwartete strukturelle Defizit ( $b_{erw}$ ) 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, bei gegebenen bekannten fiskalischen Rigiditäten, daß einer Regierung eine Punktlandung noch gelingt<sup>23</sup>.

Zwischenresultat 1: Beginnen wir mit der zweiten Spalte von Tabelle 4, so kann plausiblerweise davon ausgegangen werden, daß eine, was Anzahl und

<sup>19</sup> Ebenda, S. 345.

<sup>20</sup> Ebenda, S. 346.

<sup>21</sup> B. Kulp: Außenwirtschaftspolitik, a.a.O., S. 53 f.

<sup>22</sup> Auf dieses Problem haben Sinn und Reutter bereits vor einigen Jahren hingewiesen. Vgl. H.-W. Sinn, M. Reutter: Mindestinflationsrate für die Euro-Länder, in: Ifo Schnelldienst, 53. Jahrgang, Heft 35-36, München, Dezember 2000, S. 23-26.

Größe der betroffenen Länder angeht, größere Zielverfehlung im Hinblick auf „annähernd ausgeglichene“ Staatsbudgets die Stabilitätsprogramme beschädigt. Solange die Kommission den Glauben an den Handlungswillen der nationalen Finanzminister aber nicht aufgibt, dürfte der Schaden zunächst temporärer Natur sein.

Zwischenresultat 2: Anders verhält es sich 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 feststellen würden. Statt harscher Kritik müßte man mit resignierten Statements rechnen, die Last der Stabilisierungsfunktion würde schlimmstenfalls<sup>24</sup> vollends bei der EZB landen, die möglicherweise mit abschreckenden Zinssignalen versuchen würde, einer Aufweichung der Stabilitätsgemeinschaft entgegenzuwirken. Dazu würde sie bei einer entsprechenden Wechselkursreaktion ohnehin gezwungen.

Zwischenresultat 3: Wenn wir die erste Spalte von Tabelle 4 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 dürften die Stabilitätsprogramme als vorläufig bestätigt gelten.

Zwischenresultat 4: 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.

Zwischenresultat 5: Ein weiteres scheint klar: Die Verantwortung für das Gelingen des Projekts Euro wird um so mehr auf die Schultern der EZB verlagert und die Anforderungen an die Zinspolitik der EZB, das Ziel der Preisniveaustabilität zu erreichen, werden um

so deutlicher zunehmen, je ausgeprägter die Stabilitätsprogramme in dem von uns definierten Sinne als temporär oder sogar dauerhaft beschädigt gelten müssen.

### Empirischer Befund

Es muß nicht weiter erläutert werden, daß die nationalen Regierungen bei der Erstellung der jährlichen Stabilitätsprogramme der typischen Prognoseunsicherheit unterliegen, insbesondere im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum. Zu optimistische Voraussetzungen<sup>25</sup> 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 Tränen 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 als 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<sup>26</sup>.

Von den zuerst veröffentlichten und den später gegebenenfalls mehrfach aktualisierten Programmen sind die ex post festgestellten tatsächlichen Defizitquoten zu unterscheiden<sup>27</sup>. Daraus ergeben sich mindestens zweimal drei Möglichkeiten, die Nichteinhaltung der angekündigten Defizitquoten zu messen. Jegliche negative Programmverfehlung wird im folgenden als „große Enttäuschung“, „kleine Enttäuschung“ oder bestenfalls als das „scheibchenweise Herausrücken mit der Wahrheit“ definiert. Signifikante

<sup>23</sup> Vgl. F. L. Sell: 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 2003, S. 69-88.

<sup>24</sup> Dann nämlich, wenn die europäischen Finanzminister endgültig nicht die Kraft aufbringen, die im Vertrag vorgesehenen Sanktionen zu beschließen, die wiederholte und nicht energisch bekämpfte „exzessive Defizite“ nach sich ziehen müssen. Vgl. F. L. Sell: Zu den Wirkungen des Stabilitätspaktes, a.a.O., S. 236; und E. Görgens et al.: Europäische Geldpolitik. Theorie-Empirie-Praxis, 3. Auflage, Stuttgart 2003, S. 326.

<sup>25</sup> Vgl. Monatsbericht 03/2004 der EZB, S. 57.

<sup>26</sup> Ein besonders unrühmliches Beispiel für solche Praktiken gab der deutsche Finanzminister Hans Eichel im August/September 2002.

<sup>27</sup> Es wurden am aktuellen Rand noch Daten vom April 2004 verwendet.

Diskrepanzen zwischen abgegebenen Versprechungen und den später eintretenden Fakten bezeichnen wir hier als „große Enttäuschung“: 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<sup>28</sup>. Wer seine Versprechungen in den aktualisierten Programmen reduziert, aber immer noch nicht einhält, ist etwas ehrlicher, aber immer noch ein „kleiner Enttäuscher“. 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.

Für den umgekehrten Fall positiver Programmverfehlungen, der natürlich weder theoretisch noch praktisch ausgeschlossen ist, wollen wir im folgenden von einer „großen Überraschung“, einer „kleinen Überraschung“ sowie von „schrittweisen Verbesserungen“ sprechen. Stabilitäts-, und Konvergenzprogramme sind seit 1999 bzw. 2000 verfügbar.

Für die EU-Staaten können daher zur Zeit jeweils maximal fünf Beobachtungen für den aktuellen Finanzierungssaldo (in % des BIP), für die in den Stabilitätsprogrammen angekündigten sowie für die in den sogenannten „aktualisierten Programmen“ revidierten Defizitquoten in die Analyse verwertet werden. In den Tabellen 1 bis 3 haben wir die Rohdaten in tabellarischer Form aufgeführt. Welche Rückschlüsse lassen sich daraus ziehen? Im wesentlichen vier:

Zwischenresultat 6: Seit 2001 haben Frankreich, Deutschland und Portugal nicht nur wiederholt die Defizitobergrenze verletzt, sie sind auch Sorgenkinder der Stabilitätsprogramme<sup>29</sup>. Im Falle Portugals kündigte sich die Negativentwicklung bereits in den seit 1999 regelmäßig verfehlten Zielen der Stabilitätsprogramme, also bereits zwei Jahre vor der erstmaligen Verletzung der Defizitobergrenze, an<sup>30</sup>.

Zwischenresultat 7: In einer zweiten Gruppe von Ländern befinden sich Großbritannien, Italien, Griechenland und die Niederlande. Alle diese Länder haben in den letzten zwei bis drei Jahren zunehmend

<sup>28</sup> In der deutschen Innenpolitik wurde ein solcher Vorwurf insbesondere gegenüber Hans Eichel im Hinblick auf den Wahlkampf des Jahres 2002 erhoben. Noch im Spätsommer jenes Jahres hatte sein Ministerium erklärt, die Defizitobergrenze des Stabilitätspaktes werde im Jahr 2002 nicht verletzt. Der neu gewählte Bundestag setzte daraufhin den Untersuchungsausschuß „Wahlbetrug“ ein. In früheren Wahlkämpfen der alten Bundesrepublik war unter anderem von der „Rentenlüge“ und ähnlichem mehr die Rede.

<sup>29</sup> Vgl. Monatsbericht der EZB 03/2004, S. 60.

<sup>30</sup> Nachdem Portugal – für viele überraschend – in 2003 unter der Defizitgrenze geblieben ist, will die EU-Kommission nun das Defizitverfahren nach zwei Jahren einstellen.

Schwierigkeiten, die Zusagen aus ihren nationalen Stabilitätsprogrammen einzuhalten. Einige von ihnen (nämlich die „Großen“ Großbritannien und Italien) bewegen sich bereits auf die Defizitobergrenze deutlich zu<sup>31</sup>. Dies bestätigt in gewisser Weise die These von De Haan et al.<sup>32</sup>, daß sich große Länder eher weniger Sorgen um einen Reputationsverlust machen/Angst vor Sanktionen der Partnerländer im ECOFIN-Rat entwickeln.

Zwischenresultat 8: Immerhin sind drei der vier süd-europäischen EU-Mitglieder, die bei der Aufnahme in die EWWU bekanntlich besonders kritisch betrachtet wurden, in der ersten oder zweiten Ländergruppe. Die früher geäußerte Skepsis gegenüber ihrer „Stabilitätskultur“ war demnach nicht ganz unbegründet.

Zwischenresultat 9: Bei den restlichen Ländern der EU (dritte Gruppe) ist der Befund trotz einzelner Zielverfehlungen eher unauffällig.

### Fazit

Bei mehr oder weniger undisziplinierter Haushaltspolitik bei hohen, nicht durch die Konjunktur bedingten Defiziten der Mitgliedstaaten wird die gemeinsame Geldpolitik in der Eurozone mittel- und langfristige überfordert und zugleich jener Spielraum für eine nahezu „automatische“ Stabilisierung der Gesamtnachfrage verloren, der von konjunkturbedingten Defiziten und Überschüssen der nationalen Staatsbudgets auszugehen vermag.

Die Chancen für einen effektiven und effizienten Einsatz des Policy Mix sind dabei um so größer, je stärker es den nationalen Finanzpolitiken gelingt, die strukturellen Defizite auf ein Mindestmaß zu begrenzen. Der bisherige empirische Befund stimmt allerdings wenig optimistisch. Zur Zeit erscheint nämlich eine dauerhafte Beschädigung der Stabilitätsprogramme im Zieljahr 2006 durchaus wahrscheinlich. Will man eine solche Beschädigung vermeiden, dann müssen neben Portugal Deutschland und Frankreich umgehend ihre budgetären Schwierigkeiten lösen. Ansonsten werden sich weitere große Mitglieder der EU eine ähnlich laxen Finanzpolitik zunehmend leisten. Die aktuellen und kommenden Beitrittsländer werden sich dann wohl kaum „disziplinieren“ lassen und sich eher einige der südlichen EU-Länder zum Vorbild nehmen. Dann aber wäre die gesamte, ökonomisch durchaus sinnvolle Konzeption der Stabilitätsprogramme langfristig in Gefahr.

<sup>31</sup> Während Italien nun mit einem „blauen Brief“ der EU-Kommission rechnen muß, plant Brüssel gegenüber den Niederlanden und Großbritannien noch keine Maßnahmen.

<sup>32</sup> J. De Haan et al.: The End of the Stability, a.a.O.