ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Schmidt, André

Working Paper

Fiskalische Stabilität in einer Währungsunion

Discussion Papers, No. 13/2011

Provided in Cooperation with:
Witten/Herdecke University, Faculty of Management and Economics

Suggested Citation: Schmidt, André (2011) : Fiskalische Stabilität in einer Währungsunion, Discussion Papers, No. 13/2011, Universität Witten/Herdecke, Fakultät für Wirtschaftswissenschaft, Witten

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/49950

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

discussion papers
Fakultät für Wirtschaftswissenschaft
Universität Witten/Herdecke

Neue Serie 2010 ff.
Nr. 13 / 2011

Fiskalische Stabilität in einer Währungsunion

André Schmidt

discussion papers
Fakultät für Wirtschaftswissenschaft
Universität Witten/Herdecke
www.uni-wh.de/wirtschaft/discussion-papers

Adresse des Verfassers:
Universität Witten/Herdecke
Lehrstuhl für Makroökonomik und Int. Wirtschaft
Alfred-Herrhausen-Str. 50
58448 Witten
andre.schmidt@uni-wh.de

Redakteure
für die Fakultät für Wirtschaftswissenschaft

Prof. Dr. Michèle Morner / Prof. Dr. Birger P. Priddat

Für den Inhalt der Papiere sind die jeweiligen Autoren verantwortlich.

Fiskalische Stabilität in einer Währungsunion

André Schmidt, Universität Witten/Herdecke

Schon bereits mit der Verabschiedung des Vertrages von Maastricht und der mit ihm einhergehenden Schaffung der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion wurden die Fragen nach den Anreizen für die Verwirklichung fiskalischer Stabilität in der Währungsunion kritisch diskutiert. Von Anfang an wurde darauf hingewiesen, dass in einer Währungsunion die institutionelle Flankierung anreizkompatibler Arrangements zur Einhaltung fiskalischer Stabilität als die Verse des Achilles für eine erfolgreiche Verwirklichung der Währungsunion anzusehen ist:

„In einer Währungsunion besteht nun die Gefahr, daß ein einzelnes Land diese negativen Folgen seiner Kreditaufnahme (insb. die höheren Zinsen) auf die Gemeinschaft überwälzt, während die Vorteile – etwa in Form eines höheren Ausgabenspielraums – im sich verschuldenden Land zu bleiben scheinen. Dies kann generell zu einer höheren Verschuldungsfreundlichkeit in der Gemeinschaft führen. Da zudem in der Währungsunion die dann induzierten Währungsstabilitäten nicht mehr der sich jeweils verschuldenden Regierung zugerechnet werden, sondern nun die Verantwortung für die Währung allein der Europäischen Notenbank zugeschoben werden kann, besteht für die einzelnen nationalen öffentlichen Aushalte ein geringerer Stabilitätsdruck. […] Es fragt sich, ob solche Sanktionsmechanismen (Art. 126 AEUV, Anm. d. V.) tatsächlich durchsetzbar wären und ob die „no bail out"-Klausel des Maastrichter Vertrages auch tatsächlich zur Anwendung kommen würde, wenn sich einzelne Staatshaushalte zu stark verschulden."[1]

Inzwischen kann konstatiert werden, dass sowohl auf der Ebene der Anreize für eine ausufernde Staatsverschuldung als auch auf der Ebene der Durchsetzung der Sanktionsmechanismen alle Befürchtungen von damals nicht nur begründet waren, sondern auch ernste Realität geworden sind. Das Jahr 2010 wird als ein Jahr der Überschuldung und des drohenden Staatsbankrottes in die Geschichtsbücher Europas eingehen.

In Anbetracht der Ernsthaftigkeit der Lage mangelt es in der aktuellen Diskussion nicht an Vorschlägen, die sich mit der Bewältigung der Krise der Staatsfinanzen in den einzelnen Mitgliedsländern beschäftigen.[2] Ziel des vorliegenden Beitrages ist es, die verschiedenen wirtschaftspolitischen Handlungsoptionen zu untersuchen, welche zur Zeit auf der Ebene der verschiedenen Akteure diskutiert werden. Im Mittelpunkt steht dabei zunächst die Frage, welche Regeln für die Schaffung fiskalischer

---

[1] *Ohr, R.* (1996), Implikationen einer zentralisierten europäischen Geld- und Währungspolitik, in: Caesar, R., und R. Ohr (Hrsg.), *Maastricht und Maastricht II:* Vision oder Abenteuer?, Baden-Baden, S. 111.

[2] Vgl. hierzu insbesondere das *Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie* (2011), *Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union*, Nr. 01/11.

Disziplin in einer Währungsunion erforderlich sind. Darauf aufbauend ist dann zu fragen, welche Reformaßnahmen in der aktuellen Situation dazu beitragen können, die Verschuldungskrise in der Europäischen Union zu mildern.

Aus theoretischer Sicht sind hierbei im Wesentlichen drei Fragen zu beantworten, welche gleichzeitig auch die Struktur dieses Beitrages widerspiegeln.

1. Gibt es tatsächlich Anreize in einer Währungsunion, die der Verwirklichung einer fiskalischen Stabilität entgegenstehen?
2. Welche anreizkompatiblen Regeln bedarf es, um in einer Währungsunion fiskalische Stabilität zu schaffen?
3. Inwieweit verfügt die Europäische Union über solche anreizkompatiblen Regeln, und welche Erfordernisse ergeben sich eventuell für einen entsprechenden Reformbedarf?

1. Legitimation fiskalischer Regeln in einer Währungsunion

Zunächst ist zu analysieren, auf welcher theoretischen Basis überhaupt darauf geschlossen werden kann, dass in einer Währungsunion (Fehl)Anreize zur Generierung übermäßiger Haushaltsdefizite bestehen. Dabei sind diese Fehlanreize genau zu spezifizieren, um darauf aufbauend die Frage nach den geeigneten institutionellen Arrangements zu deren Reduktion beantworten zu können. Aus der Sicht der ökonomischen Theorie ist daher die Frage zu beantworten, ob es in einer Währungsunion, bei gleichzeitig dezentralisierter Finanzpolitik, zu Ineffizienzen kommt. Ineffizienzen würden dann vorliegen, wenn diese nicht-kooperative Gleichgewichtslösung zu Haushaltsdefiziten führen würde, die entweder zu hoch oder auch zu gering gegenüber einer kooperativen Gleichgewichtslösung ausfallen würden.

Die Antworten, die auf diese Fragestellung von der ökonomischen Theorie gegeben werden und eine geeignete Legitimationsbasis für Verschuldungsregeln in einer Währungsunion darstellen können, sind dabei keineswegs eindeutig.[3]

a) Fiskalregeln und optimaler Währungsraum

Die Schwierigkeit, Regeln zur Sicherstellung fiskalischer Disziplin in einer Währungsunion ökonomisch zu begründen, zeigt sich bereits darin, dass eine Beschränkung der fiskalischen Autonomie der Mitgliedstaaten eigentlich in Widerspruch mit der Theorie optimaler Währungsräume steht.[4] Nach der Theorie optimaler Währungsräume verbleibt bei zentralisierter Geldpolitik den einzelnen Mitgliedstaaten nur die nationale Fiskalpolitik zur Absorption asymmetrischer Schocks, so-

[3] Vgl. hierzu insbesondere die Darstellung bei *Kohler, W.* (2007), The Theoretical Underpinning of the Stability and Growth Pact, in: Breuss, F. (Hrsg), *The Stability and Growth Pact*: Experiences and Future Aspects, Wien – New York, S. 108 ff.

[4] Vgl. *Kohler, W.* (2007), supra, S. 109.

fern diese nicht ausreichend durch eine hohe Faktormobilität bzw. Preis- und Lohnflexibilität ausgeglichen werden können.[5] Insofern würden Regeln, die die fiskalische Autonomie der Mitgliedstaaten beschränken, die Handlungsoptionen der nationalen Regierungen bei Auftreten exogener asymmetrischer Schocks ineffizient begrenzen.[6]

Auch aus empirischer Sicht finden sich zunächst ebenfalls nur wenige Hinweise auf die Notwendigkeit zur Begrenzung der fiskalischen Autonomie. Im Gegenteil, die empirische Evidenz zeigt, dass gerade dezentral angesiedelte finanzpolitische Kompetenzen zu geringeren Defiziten führen als im Fall eines hohen Zentralisierungsgrades.[7] Darüber hinaus lässt sich empirisch zeigen, dass die weltweit beobachtbaren höheren Verschuldungsquoten erst massiv nach dem Zusammenbruch des Abkommens von Bretton Woods an Bedeutung gewonnen haben.[8] Daraus könnte die Schlussfolgerung gezogen werden, dass zumindest langfristig eine Währungsunion (bzw. ein System fester Wechselkurse) disziplinierende Wirkungen auch auf die nationalen Finanzpolitiken entfalten würde, wodurch die Beschränkung der fiskalpolitischen Autonomie in einer Währungsunion in Frage zu stellen sei.[9] Bereits diese hier vorgestellten Argumentationen zeigen, dass insbesondere aus der ökonomischen Theorie optimaler Währungsräume und der Empirie, sich auf den ersten Blick keine eindeutige theoretische Legitimation für die Notwendigkeit der Existenz von Verschuldungsregeln ableiten lässt, die die fiskalische Autonomie der nationalen Regierungen in einer Währungsunion begrenzen.

b) Fiskalregeln zur Verhinderung von free-riding

Das oben beschriebene Bild kann sich jedoch verändern, wenn man weniger auf die Argumente eines optimalen Währungsraums und der empirischen Evidenz blickt, sondern vielmehr das Hauptaugenmerk auf die Anreizbedingungen einer nationalen Haushaltspolitik in einer Währungsunion richtet, wie es in dem zu Beginn dieses Aufsatzes zitierten Beitrag auch zur Geltung kommt. Eine wesentliche Legitimation fiskalischer Regeln in einer Währungsunion könnte sich aus der Berücksichtigung von spill-over Effekten und möglichen Externalitäten ergeben.[10]

---

5 Vgl. *De Grauwe, P.* (2009), *The Economics of Monetary Union*, 8. Aufl., Oxford, S. 224.

6 Daher ist es aus der Sicht der Theorie optimaler Währungsräume nur konsequent, neben der Geldpolitik auch die Fiskalpolitik zu zentralisieren. Vgl. *Europäische Kommission* (1977), Report on the Study Group on Role of Public Finance in the European Integration, Brüssel [MacDougall-Report].

7 Vgl. *Moesen, W.*, und *P. van Rumpuy* (1990), The Growth of Government Size and Fiscal Decentralisation, in: Prud´homme, R. (Hrsg.), *Public Finance with Several Levels of Government*, Brüssel, S. 124 ff.

8 Vgl. *McKinnon, R. I.* (1997), EMU as a Device for Collective Fiscal Retrenchment, in: *American Economic Review* 87, S. 227 ff.

9 Vgl. *McKinnon*, *R. I.* (1997), supra.

10 Vgl. *Ohr, R.*, und *A. Schmidt* (2006), Institutionelle Alternativen in der Europäischen Union: Das Beispiel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, in: *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 55, S. 127 ff.

In einer Währungsunion hat die nationale Finanzpolitik auch Auswirkungen auf die anderen Mitgliedstaaten. Diese Argumentation basiert dabei auf der Annahme, dass wachsende kreditfinanzierte Staatsausgaben eines Mitgliedstaates zu negativen Spill-overs oder externen Effekten bei den anderen Teilnehmern der Währungsunion führen. Werden diese Externalitäten nicht ausreichend internalisiert, so nehmen in einer Währungsunion die Anreize zur Erhöhung kreditfinanzierter Staatsausgaben zu.

Eine Möglichkeit für das Auftreten von spill-over Effekten sind die so genannten Zinseffekte. Unter der Annahme, dass das Kreditangebot in einer Währungsunion nicht vollkommen zinselastisch ist, führt eine gesteigerte Kreditaufnahme eines Mitgliedstaates zu höheren Zinskosten für alle anderen Kreditnehmer.[11] Zunächst ist festzustellen, dass es sich bei dieser Art von spill-over Effekten nicht um technologische externe Effekte handelt, sondern um pekuniäre externe Effekte.[12] Aus der Allokationstheorie ist bekannt, dass pekuniäre externe Effekte keiner unmittelbaren Internalisierung bedürfen, da sie nur Ausdruck geänderter Knappheitsrelationen sind. Somit würde sich auch keine zwingende Notwendigkeit für die Existenz fiskalischer Regeln ergeben, da pekuniäre externe Effekte in der Form von Zins spill over-Effekten zu keinen Ineffizienzen führen würden.[13] Diese Ansicht greift jedoch zu kurz. Wird von der idealisierenden Annahme einer Welt vollkommenen Wettbewerbs abgewichen und stattdessen unvollständige Informationen sowie die Existenz von Anpassungsfriktionen unterstellt, so können auch pekuniäre externe Effekte den Allokationsmechanismus verzerren und können somit wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf erfordern. Deutlich wird dies, wenn man die Anreizbedingungen genauer untersucht. Erhöht ein Staat seine Staatsverschuldung, so hat er – wenn er nicht Teilnehmer an einer Währungsunion ist – auch die Kosten bspw. in Form gestiegener Zinsen, eines höheren Risikoaufschlags sowie einer Veränderung des Wechselkurses seiner heimischen Währung dafür allein zu tragen. In einer Währungsunion werden diese Kosten nun aber auch von allen übrigen Teilnehmerstaaten mitgetragen, während sie für den Verursacher geringer werden, wodurch die Anreize zur Erzeugung übermäßiger Defizite in einer Währungsunion zunehmen. Auch wenn es sich hierbei streng genommen um pekuniäre externe Effekte handelt, so führen diese im Ergebnis zu einer Fehlallokation, da ein Teil der Kosten auf unbeteiligte Dritte abgewälzt werden kann. Diese pekuniären externen Effekte sind

---

[11] Diese beschriebenen spill-over Effekte müssen sich nicht zwangsläufig nur auf die Zinsen beschränken, sie können ebenfalls auch in der Form von Wechselkurs spill over-Effekten oder Preiseffekten auftreten.

[12] Die Unterscheidung zwischen technologischen externen Effekten und pekuniären Externalitäten geht auf Jacob Viner zurück. Vgl. *Viner , J.* (1932), Cost Curves and Supply Curves, in: *Zeitschrift für Nationalökonomie* 3, S. 35 und 38.

[13] Vgl. *Eichengreen, B.,* und *Ch. Wyplosz* (1998), The Stability and Growth Pact: More Than a Minor Nuisance, in: *Economic Policy*, S. 67 ff.; sowie *Buiter, W. H.,* und *C. Grafe* (2003), Patching up the Pact: Some Suggestions for Enhancing Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged Union, in: Buti, M. (Hrsg.), Monetary and Fiscal Policies in the EMU, Cambridge, S. 92 ff.

institutionell – durch falsche Anreizbedingungen – bedingt und können ebenso der Internalisierung bedürfen wie die technologisch bedingten Externalitäten.[14]

Bezüglich der Diskussion über die spill-over Effekte darf jedoch nicht übersehen werden, dass diese spill-over Effekte nicht immer nur negativer Natur sein müssen. Vielmehr ist auch zu beachten, dass eine expansive kreditfinanzierte Fiskalpolitik auch positive spill-over Effekte in der Nachfrage entwickeln kann.[15] In diesem Zusammenhang ist insbesondere auch zu berücksichtigen, welche Länder eine kreditfinanzierte expansive Fiskalpolitik betreiben. So sind solche positiven spill-over Effekte insbesondere dann zu erwarten, wenn es sich hierbei um große und vor allem offene Volkswirtschaften handelt.[16]

Unter der Annahme, dass die Richtung der spill-over Effekte sowohl positiv als auch negativ sein kann, sehen einige Autoren daher in der Existenz dieser Effekte auch keine hinreichende Legitimationsgrundlage für die Einschränkung der fiskalischen Autonomie der nationalen Regierungen. Vielmehr bestünde die Gefahr, dass eine zu restriktive Beschränkung der Verschuldungsregeln solche positiven spill-over Effekte einschränken würde und zu Ineffizienzen führe.[17]

Vergleichsweise einfacher lässt sich die Notwendigkeit von Fiskalregeln beim Auftreten technologischer Externalitäten begründen. Mit Blick auf die Währungsunion würde eine solche technologische Externalität dann vorliegen, wenn die zusätzliche Neuverschuldung eines Landes zu dessen Staatsbankrott führen würde und ein Teil dieser Staatsschuld durch die Partnerländer getragen werden müsste. Allerdings schließt der EG-Vertrag gem. Art. 125 AEUV einen Haftung der Gemeinschaft sowie der Mitgliedstaaten für Schulden einzelner Mitgliedstaaten explizit aus. Die so formulierte No-Bail-Out Klausel könnte daher als ein wirksamer Schutz gegen diese negativen technologischen Externalitäten interpretiert werden. Für die Wirksamkeit des Haftungsausschlusses ist jedoch weniger von Relevanz, ob dieser kodifiziert wurde, sondern vielmehr, ob dieser auch glaubwürdig ist.[18] Diese Glaubwürdigkeit des Haftungsausschlusses ist jedoch, wie die Reaktionen des Europäischen Rats am

---

[14] Vgl. *Holzmann, R., Y. Hervé* und *R. Demmel* (1996), The Maastricht Fiscal Criteria: Required but Ineffective? in: *Empirica* 23, S. 33 f. Aus diesem Grund wird in der Literatur zur Währungsunion auch vereinfachend grundsätzlich von externen Effekten – ohne eine Unterscheidung in technologische und pekuniäre externe Effekte – gesprochen. Vgl. *Beetsma, R.* und *L. Bovenberg* (2002), „Strategic Debt Accumulation in a Heterogeneous Monetary Union", in: *Journal of Political Economy* 94, S. 1 f. Eine ähnliche Argumentation findet sich auch bei *De Grauwe, P.* (2009), op. cit., S. 232 f.

[15] So hat insbesondere auch die deutsche Werftindustrie von der kreditfinanzierten Fiskalpolitik Griechenlands bspw. beim Bau von U-Booten für die griechische Marine profitiert.

[16] Vgl. hierzu auch *Buti, M.*, und *L. Pench* (2004), Why Do Large Countries Flout the Stability Pact And What Can be Done About it?, in: *Journal of Common Market Studies* 42, S. 1025 ff.; und *Brunila, A., M. Buti* und *J. Veld* (2002), „Fiscal Policy in Europe: How Effective Are Automatic Stabilizers?", in: *Empirica* 30, S. 1ff.

[17] Vgl. *Kohler, W.* (2007), supra, S. 115.

[18] Vgl. *Rolf, U.* (1996), *Fiskalpolitik in der europäischen Währungsunion*: Marktdisziplinierung, Transfers und Verschuldunganreize, Heidelberg, S. 43.

Beispiel Griechenlands eindrucksvoll belegt haben, in Zweifel zu ziehen, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Europäische Union vor allem auch als Solidargemeinschaft konzipiert ist. Dies kommt insbesondere in den grundsätzlichen Zielen und den gemeinschaftlichen Transfermechanismen der Europäischen Union zum Ausdruck. Insofern sind an der Glaubwürdigkeit der No-Bail-Out Klausel berechtigte Zweifel angebracht.[19]

Für die Analyse der externen Effekte kreditfinanzierter Staatsausgaben ist nun von Bedeutung, dass allein durch das Vorliegen einer unglaubwürdigen No-Bail-Out Klausel bereits externe Effekte einer nationalen Verschuldung auf die anderen Mitgliedstaaten ausgehen. Diese kommen dann zum Tragen, wenn die Märkte eine mögliche Unterstützung der Gemeinschaft im Falle nationaler Schuldenkrisen antizipieren. In diesem Fall reduzieren sich die notwendigen Risikoaufschläge im Zins für das einzelne sich verschuldende Land, wodurch die Anreize für eine höhere Staatsverschuldung zunehmen. Somit wird jede Nettokreditaufnahme innerhalb einer Wirtschafts- und Währungsunion falsch bepreist, woraus allokative Ineffizienzen resultieren[20]. Diese allokativen Ineffizienzen können die Existenz von Fiskalregeln innerhalb einer Währungsunion legitimieren.

c) Fiskalregeln zur Sicherung monetärer Stabilität

Neben den oben beschriebenen Effekten des Free-ridings kann die Notwendigkeit von Fiskalregeln in einer Währungsunion auch auf der Basis der Wechselwirkungen zwischen Geld- und Fiskalpolitik begründet werden. Das zentrale Argument lautet, dass eine stabilitätsorientierte Geldpolitik stets von einer stabilitätsorientierten Fiskalpolitik flankiert werden muss. Unter Verwendung des oben bereits beschriebenen Trittbrettfahrerverhaltens kann die Glaubwürdigkeit der Europäischen Zentralbank bei einer wachsenden Staatsverschuldung unterminiert werden, wenn die verschuldeten nationalen Regierungen versuchen, mittels moralischem Druck auf die Zentralbank die Zinsbelastung zu senken oder gar mittels einer höheren Inflationsrate den Realwert der Verschuldung zu senken. Daher können übermäßige Defizite das Ziel der Geldwertstabilität direkt gefährden.[21]

Unter der Annahme, dass sich die Europäische Zentralbank einzig und allein am Primärziel der Geldwertstabilität orientiert, müssten daraus zunächst noch keine unmittelbaren negativen Folgen für die Geldwertstabilität resultieren. Allerdings ist

---

[19] Vgl. hierzu bereits schon *Frenkel, M.*, und *M. Klein* (1992), Eine theoretische Analyse zur Kontroverse um Unabhängigkeit versus Koordination des Fiskalpolitik in einer Währungsunion, in: *Jahrbuch für Sozialwissenschaft* 43, S. 65 ff.

[20] Vgl. *Issing, O.* (1993), Disziplinierung der Finanzpolitik in der Europäischen Währungsunion?, in: Duwendag, Dieter, und Jürgen Siebke (Hrsg.), *Europa vor dem Eintritt in die Wirtschafts- und Währungsunion*, Berlin, S. 181 ff.

[21] Vgl. hierzu bereits *Sargent, Th.*, und *N. Wallace* (1981), Some Unpleasant Monetaristic Aritmethic, in: *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5, S. 1 ff.

zu hinterfragen, ob die Zentralbank das Ziel der Geldwertstabilität unabhängig von der Fiskalpolitik erreichen kann oder ob nicht vielmehr die sich zwischen Fiskal- und Geldpolitik ergebenden Interdependenzen zu berücksichtigen sind.[22]

Zunächst ist darauf abzustellen, dass es sich bei der Inflation um ein rein monetäres Phänomen handelt. Dieser Interaktionsmechanismus lässt sich dabei wie folgt erklären: je mehr Länder in einer Währungsunion die Strategie einer zunehmenden Staatsverschuldung betreiben, umso größer ist die Gefahr, dass dadurch auch die Unabhängigkeit der gemeinsamen Zentralbank belastet wird. Die nationalen Regierungen versuchen, um die Zinsbelastung in ihren Budgets zu reduzieren, moralischen Druck auf die Zentralbank auszuüben, damit diese eine gemäßigtere Zinspolitik betreibt. Auch kommt den nationalen Regierungen ein hierdurch eventuell entstehendes höheres Maß an Inflation nicht ungelegen, da dieses den Realwert ihrer Staatsschuld senkt, ohne dass sie für diese „Inflationssteuer" zur Verantwortung gezogen werden. Damit würden hohe Haushaltsdefizite den Druck auf die Zentralbank erhöhen, eine expansivere Geldpolitik zu praktizieren.

Einen direkten Einfluss der Finanzpolitik auf das Preisniveau auch ohne akkommodierende Geldpolitik unterstellt die fiskalische Theorie des Preisniveaus.[23] Hierbei wird die Inflation nicht nur als ein rein monetäres, sondern auch als ein fiskalisches Phänomen betrachtet. Nach der „Fiscal Theory of the Price Level" ist die Zentralbank allein nicht in der Lage, Geldwertstabilität zu garantieren, wenn die Budgetpolitik offensichtlich nicht beabsichtigt, von ihrer expansiven Ausgabenpolitik abzuweichen.[24] Ausgangspunkt der Betrachtung ist hier die formale Bedingung eines langfristig ausgeglichenen Staatshaushaltes. Dieses intertemporale Haushaltgleichgewicht ist formal immer dann erfüllt, wenn der reale Gegenwartswert der Staatsverschuldung dem realen Zukunftswert der erwarteten Überschüsse entspricht.[25] Damit kommt dem Preisniveau bei der Herstellung des langfristigen Haushaltsgleichgewichts eine wesentliche Bedeutung zu. Entsprechend dem Aussagegehalt der fiskalischen Theorie des Preisniveaus auf der Basis des intertemporalen Haushaltsgleichgewichtes könne jede Regierung jederzeit die Zahlungsfähigkeit aufrechterhalten, indem die Inflationsrate nur hoch genug sein muss, damit der Gegenwartswert der Staatsverschuldung dem Zukunftswert der erwarteten Überschüsse entspricht. Unterstellt man weiterhin, dass die politischen Akteure in ihren Entscheidungen nur die kurzfristige Perspektive beachten, so werden sie ihre Entscheidun-

---

[22] Vgl. *Walsh, C. E.* (2010), *Monetary Theory and Politics*, 3. Aufl., Cambridge, Mass., S. 140.

[23] Vgl. *Leeper, E. M.* (1991), Equilibria Under Active and Passive Monetary and Fiscal Policies, in: *Journal of Monetary Economics* 27, S. 129 ff.; *Sims, C. A.* (1993), A Simple Model for Study of the Determination of Price Level and the Interaction of Monetary and Fiscal Policy, in: *Economic Theory* 4, S. 381 ff.; und *Woodford, M.* (2001), Fiscal Requirements for Price Stability, in: *Journal of Money, Credit and Banking,* 33, S. 669 ff.

[24] Vgl. *Canzoneri, M. B.* und *B. T. Diba* (2001), The SGP: Delicate Balance or Albatross?, in: Anne Brunila, Marco Buti and Daniele Franco (Hg.), *The Stability and Growth Pact*, Basingstoke: Palgrave, S. 53 ff.

[25] Vgl. *Creel, J.*und *H. Sterdyniak* (2002), The Fiscal Theory of the Price Level and Sluggish Inflation: How Important Shall the Wealth Effect be?, *OFCE-Discussion Paper*, Paris.

gen über das Haushaltsdefizit ohne Berücksichtigung der zukünftig langfristig zu erzielenden Einnahmen treffen.[26]

Die Beschreibung und Modellierung der Transmissionsmechanismen, wie die kreditfinanzierte Fiskalpolitik tatsächlich auch ohne akkommodierende Geldpolitik zu einer höheren Inflationsrate führt, sind jedoch in der wissenschaftlichen Diskussion stark umstritten.[27] Die Kritik daran ist keineswegs nur auf die unzureichende Modellierung der Transmissionsmechanismen[28] beschränkt, sondern bezieht sich auch auf die unzulässige Vermischung von Budget- und Gleichgewichtsbedingungen.[29] Daher werden die Ansätze der fiskalischen Theorie des Preisniveaus häufig als rein theoretische Diskussion ohne empirischen Gehalt angesehen. Es ist daher auch fraglich, inwieweit dieser Ansatz für die Legitimation von Verschuldungsregeln in einer Währungsunion heranzuziehen ist.

Unabhängig von den modelltheoretischen Darstellungen hat die jüngste Krise innerhalb der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion jedoch gezeigt, dass in der Situation einer drohenden Staatsinsolvenz auch der Druck auf die Zentralbank erheblich wächst. Denn nur so lässt sich die Reaktion der Europäischen Zentralbank erklären, die Mindestsicherheitsanforderungen für die Hinterlegung für Schuldpapiere zu senken sowie Schuldpapiere des griechischen Staates indirekt zu erwerben.

d) Fiskalregeln und das Zeitinkonsistenzproblem

Eine weitere Legitimationsgrundlage für die Notwendigkeit fiskalischer Regeln könnte vor allem in der Existenz des Zeitinkonsistenzproblems, welches sowohl auf der Ebene der Geld- als auch Fiskalpolitik auftreten kann, gesehen werden. Das Zeitinkonsistenzproblem kann insbesondere im Bereich der Geldpolitik auf eine lange Tradition in der wissenschaftlichen Analyse zurückblicken.[30] Es beschreibt zunächst nichts anderes, als das es für eine, die gesellschaftliche Wohlfahrt maximierende, Zentralbank durchaus rational sein kann, von einer langfristigen Strategie der Geldwertstabilität abzuweichen, wenn sie durch eine kurzfristige, von Seiten der Wirt-

---

[26] Das heißt, es wird unterstellt, dass es sich um ein „Non-Ricardian" Regime handelt.

[27] Vgl. insbesondere *Kocherlakota, N.*, und *Ch. Phelan* (1999), Explaining the Fiscal Theory of Price Level, in: *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 33, S. 14 ff.; und *Niepelt, D.* (2004), The Fiscal Myth of the Price Level, in: *Quarterly Journal of Economics* 119, S. 277 ff.

[28] So wird in einer Reihe der Modelle eine Zinsfixierungspolitik der Notenbank als Annahme unterstellt. Dies jedoch kommt bei einer expansiven Fiskalpolitik einer akkommodierenden Geldpolitik gleich. Vgl. hierzu insbesondere *McCallum, B. T.*, und *E. Nelson* (2006), Monetary and Fiscal Theories of the Price Level: The Irreconcilable Differences, *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series*, Nr. 2006-10A, S. 9.

[29] Vgl. *Buiter, W. H.* (2002), The Fiscal Theory of the Price Level: A Critique, in: *Economic Journal* 112, S. 459.

[30] Vgl. *Kydland, F. E.*, und *E. C. Prescott* (1977), Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, in: *Journal of Political Economy* 85, S. 473 ff., und *Barro, R.J.*, und *D. B. Gordon* (1983), Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, in: *Journal of Monetary Economics* 12, S. 101 ff.

schaftssubjekte nicht antizipierte Erhöhung der Geldmenge einen höheren realen Output und ein höheres Beschäftigungsniveau realisieren kann. Unterscheidet sich aus der Sicht der politisch handelnden Akteure die optimale langfristige Strategie von einer optimalen kurzfristigen Strategie, so werden die Wirtschaftssubjekte die Anreize der Regierung oder der Zentralbank, von der langfristigen Strategie abzuweichen, antizipieren und der langfristig angekündigten Politik keinen Glauben schenken.[31] Damit hat jedoch die langfristig von der Zentralbank angekündigte optimale Strategie keine Aussicht auf ihre Durchsetzung. Eine solche Situation beschreibt das typische Zeitinkonsistenzproblem, das die Glaubwürdigkeit geldpolitischer Gestaltungsmaßnahmen prinzipiell in Frage stellt. Entscheidend ist dabei, dass es zwischen den Akteuren zu wechselseitigen Interdependenzen kommt, so dass der Erfolg der gewählten Strategie nicht nur vom eigenen Verhalten, sondern auch vom Verhalten der anderen Akteure abhängt.

Diese Sichtweise der Zeitinkonsistenz ist dabei nicht nur auf die Geldpolitik beschränkt, sondern lässt sich auch auf den Bereich der Finanzpolitik übertragen. Die Ankündigung einer Regierung, langfristig eine an den Nachhaltigkeitskriterien orientierte Finanzpolitik zu betreiben ist nicht glaubwürdig, so lange ein Anreiz für die Regierung besteht, kurzfristig mittels expansiver kreditfinanzierter Fiskalpolitik Output und Beschäftigung in einer Volkswirtschaft zu erhöhen. Unter Berücksichtigung politökonomischer Argumente[32] würde dieses Zeitinkonsistenzproblem noch verschärft werden. Die Gestaltung des öffentlichen Budgets und damit auch die Entscheidung über die Ausdehnung der öffentlichen Verschuldung stellen im politischen Wettbewerb einen entscheidenden Aktionsparameter dar. Die Sicherung der Wiederwahl oder der Positionen der eigenen Wählerklientel kann vor allem mit Hilfe von expansiven Ausgaben erreicht werden. Die Folge ist die Entstehung politischer Konjunkturzyklen.[33] Da aufgrund der zwischen Wählern und politisch handelnden Akteuren bestehenden Informationsasymmetrien keine vollständige Überwachung der Politiker durch die Wähler erfolgen kann, besteht für erstere immer wieder ein Anreiz dazu, bspw. von einer ursprünglich angekündigten Konsolidierungspolitik zu Gunsten einzelner Partikularinteressen abzuweichen. Die Ankündigung einer stabilitätsorientierten Wirtschafts- und Finanzpolitik ist daher von vornherein unglaubwürdig.

In einer Währungsunion erfährt nun dieses Zeitinkonsistenzproblem eine wesentliche Verschärfung. Dies liegt vor allem an den bereits oben thematisierten Anreizen

---

[31] Vgl. *Alesina, A.*, und *G. Tabellini* (1988), Credibility and Politics, in: *European Economic Review* 32, S. 543.

[32] Vgl. *Alesina, A.*, und *G. Tabellini* (1990), A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt, in: *Review of Economic Studies* 57, S. 403 ff.; *Persson, T.*, und *L.E.O. Svensson* (1989), Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent-Preferences, in: *Quarterly Journal of Economics* 65, S. 325 ff.; sowie *Alesina, A.*, und *R. Perotti* (1995), The Political Economy of Budget Deficits, *IMF Staff Papers* 42, S. 1 ff.

[33] Vgl. *Rogoff, K.* (1990), Equilibrium Political Business Cycles, in: *American Economic Review* 80, S. 21ff.; und *Alesina, A., N. Roubini* und *G. D. Cohen* (1997), *Political Cycles and the Macroeconomy*, Cambridge, Mass – London, S. 37.

zum free-riding aufgrund der Existenz von spill-over Effekten (pekuniäre Externalitäten) und der echten technologischen Externalität aufgrund der eingeschränkten Glaubwürdigkeit der No-Bail-out Klausel. Dies führt zur Zeitinkonsistenz sowohl auf Seiten der dezentralisierten Finanzpolitiken durch die nationalen Regierungen als auch auf Seiten der gemeinschaftlichen Geldpolitik durch die Zentralbank.

Das heißt, in einer Währungsunion bestehen für die Mitgliedstaaten systemimmanente Anreize, kurzfristig von der angekündigten Strategie einer soliden und tragfähigen Haushaltspolitik abzuweichen. D.h., aufgrund der bestehenden Anreize zum free-riding, erfährt das Zeitinkonsistenzproblem eine höhere Bedeutung. Mittels einer stärkeren kreditfinanzierten Fiskalpolitik können die nationalen Politiker ihre eigene Nutzenposition (z.B. Wiederwahlchancen durch kurzfristige expansive Impulse) zulasten der Partnerländer in der Währungsunion verbessern. Ein wachsendes Budgetdefizit in einem Mitgliedsland bewirkt negative pekuniäre externe Effekte in Form von Zinserhöhungen und Wechselkursveränderungen in der gesamten Gemeinschaft. Da innerhalb einer Währungsunion keine wechselkursbedingten Risikoprämien mehr bestehen, ist der Kapitalmarkt durch eine hohe Substituierbarkeit der Kapitalanlagen gekennzeichnet. Das Kapital fließt daher in das Land mit der hohen Neuverschuldung, so dass es zu einer monetären Alimentierung der Fiskaldefizite in diesem Land kommt – allerdings zulasten des finanziellen Spielraums der Partnerländer. Somit besteht der Anreiz zur Aneignung eines wachsenden Anteils der Ersparnisse einer Währungsgemeinschaft durch einzelne unsolide agierende Regierungen.[34]

In einer Währungsunion übernimmt daher die Gemeinschaft einen Teil des zinsinduzierten und gegebenenfalls wechselkursinduzierten crowding outs der Staatsverschuldung des einzelnen Mitgliedslandes[35], und sie trägt auch etwaige inflationäre Folgen mit. Die Abwälzung eines Teils der negativen Folgen der eigenen Staatsverschuldung auf die Partnerländer lässt aber die nationalen Grenzkosten der staatlichen Neuverschuldung eines Landes sinken und kann daher dazu führen, dass die Verschuldungsbereitschaft wächst.[36]

Die Möglichkeit zu direktem free-riding Verhalten ist jedoch nur eine Ursache für das dargestellte Zeitinkonsistenzproblem in einer Währungsunion. Das Zeitinkonsistenzproblem lässt sich auch über ein indirektes free-riding Verhalten erklären. Dieses Problem wird insbesondere dann virulent, wenn es der Zentralbank nicht möglich ist, sich ausreichend auf das Ziel der Geldwertstabilität glaubwürdig zu verpflichten. Dann werden die Wirtschaftssubjekte im Fall einer expansiven kreditfinanzierten Fiskalpolitik auch nur eines Mitgliedsstaates die möglichen Wirkungen a priori auf die gemeinschaftsweite Inflationsrate antizipieren und in ihren Entschei-

---

[34] Vgl. *Fuest, C.* (1995), Budgetdefizite in einer europäischen Währungsunion: Bedarf es gemeinsamer Verschuldungsregeln?, in: *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 42, S. 124.

[35] *Wyplosz, Ch.* (1991), Monetary Union and Fiscal Policy Discipline, in: Europäische Kommission (Hrsg.), *European Economy*, Special Ed. No. 1, The Economics of EMU, S. 178 f.

[36] Vgl. *Buti, M.*, und *G. Giudice, G.* (2002), Maastricht's Fiscal Rules at Ten: An Assessment, in: *Journal of Common Market Studies* 40, S. 824.

dungen berücksichtigen. Damit kommt es auch ohne die direkten spill-over Effekte zu einer Beeinflussung der gemeinschaftsweiten Wohlfahrt. Im Rahmen der theoretischen Modellierung kann gezeigt werden, dass die Verschuldung der Mitgliedstaaten dann insgesamt innerhalb der Währungsunion zu hoch ausfallen und gleichzeitig auch negative Auswirkungen auf die gemeinschaftsweite Inflationsrate haben wird.[37]

Ähnliche Überlegungen lassen sich dabei auf eine Vielzahl der nationalen Wirtschaftspolitiken übertragen. So besteht beispielsweise auch ein Anreiz zu einer laxen Bankenregulierung, wenn die Zentralbank sich nicht ausreichend glaubwürdig verpflichten kann, in ein no-bail-out für insolvente Geschäftsbanken einzutreten.[38]

Die Existenz der dargestellten Zeitinkonsistenzprobleme stellt eine wichtige Legitimationsbasis für die Notwendigkeit fiskalischer Regeln in einer Währungsunion dar. Dies gilt insbesondere für den Fall, wenn es der Zentralbank nicht gelingt, ein glaubwürdiges Commitment einer am Geldwert orientierten Geldpolitik einzugehen. In diesem Fall können fiskalischen Regeln, die die Autonomie der nationalen Regierungen beschränken, einen wesentlichen Beitrag dafür liefern, das Zeitinkonsistenzproblem der Geldpolitik zu lindern.[39] D.h., glaubwürdige Commitments auf der Ebene der Fiskal- und Regulierungspolitik können somit als wichtige Elemente angesehen werden, um die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik - auch wenn sie politikneutral institutionalisiert ist – zu erhöhen.

e) Zwischenfazit

Fragt man nach den theoretischen Legitimationsgrundlagen für fiskalische Regeln in einer Währungsunion, so lässt sich – trotz der oftmals nicht eindeutigen theoretischen Ergebnisse – folgende Zwischenbilanz ziehen:

1. Die OCA-Theorie liefert direkt keine Legitimationsgrundlage für die Notwendigkeit fiskalischer Regeln in einer Währungsunion. Vielmehr fordert sie – wenn nicht die *first best solution* einer vollständig harmonisierten Fiskalpolitik erfüllt ist – flexible nationale Fiskalpolitiken, um asymmetrische Schocks zu absorbieren. Hieraus lässt sich die Notwendigkeit fiskalischer Regeln nicht hinreichend begründen.

2. Eine mögliche Legitimationsgrundlage könnte sich in der Existenz von spill-over Effekten finden. Streng genommen handelt es sich jedoch bei den spill-over Effekten um pekuniäre Externalitäten, die zunächst keiner Internalisierung bedürfen. Allerdings kann eine Internalisierung gerechtfertigt sein,

---

[37] Vgl. *Chari, V.V.*, und *P. J. Kehoe* (2008), Time Insconsistency and Free-Riding in a Monetary Union, in: *Journal of Money, Credit and Banking* 40, S. 1344 ff.

[38] Vgl. *Chari, V.V*, und *P. J. Kehoe* (2008), *supra*, S. 1350 ff.

[39] Vgl. *Dixit, A.*, und *L. Lambertini* (2001), Monetary-Fiscal Policy Interactions and Commitment versus Discretion in a Monetary Union, in: European Economic Review 45, S. 977 ff.

wenn diese Externalitäten ihre Ursache in falschen Anreizen haben. Allerdings ist hierbei auch zu beachten, dass die spill-over Effekte einer kreditfinanzierten Fiskalpolitik in einer Währungsunion nicht immer nur negativer Natur sind, sondern in Form von Nachfrage-spill-overs auch positive Auswirkungen auf die anderen Mitgliedstaaten haben können. Insofern bilden in der theoretischen Diskussion spill-over Effekte insgesamt nur eine schwache Legitimationsbasis für die Notwendigkeit fiskalischer Regeln.

3. Anders stellt sich diese Diskussion bei der Existenz technologischer Externalitäten - wie im Fall eines Bail-outs - dar. Hier bedarf es einer direkten Internalisierung mittels geeigneter Regeln. Die aktuelle Entwicklung im Fall Griechenland hat gezeigt, dass es sich hierbei nicht um eine abstrakte Diskussion handelt, sondern dass die No-Bail -Out Klausel gem. Art. 125 AEUV – wie von Kritikern schon im Vorfeld immer betont wurde – keine Glaubwürdigkeit hat.

4. Wird diese technologische Externalität nicht internalisiert, so hat dies allokative Verzerrungen zur Folge. Die Kreditaufnahme der einzelnen Mitgliedstaaten wird nicht risikoäquivalent bepreist. Dadurch ergibt sich ein Anreiz zu einer höheren Staatsverschuldung für diejenigen Länder, die ein höheres Risiko aufweisen. Kommt es dann zu einer Überschuldung, so erhöht sich auch der Druck auf die Europäische Zentralbank, diese Staatsschulden zu monetarisieren, wodurch sich langfristig auch Gefahren für die Stabilität der gemeinsamen Währung ergeben können. Für diese Evidenz lassen sich ebenfalls aus dem letzten Jahr Belege anführen.

5. Die gewichtigste Legitimationsgrundlage für die Notwendigkeit fiskalischer Regeln in einer Währungsunion findet sich in der Existenz des Zeitinkonsistenzproblems. Eine an den Kriterien der Nachhaltigkeit orientierte regelgebundene Finanzpolitik kann einen wesentlichen Beitrag dazu liefern, das Zeitinkonsistenzproblem sowohl auf der Seite der Zentralbank als auch auf der Seite der nationalen Finanzpolitik selbst zu entschärfen.

2. Gute Regeln für die Wirtschaftspolitik? Das Beispiel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Fragt man nach guten Regeln für die Wirtschaftspolitik so ist zunächst zu klären, was sich tatsächlich hinter dem Begriff „gut“ verbergen soll. Die Aufgabe von Regeln in der Wirtschaftspolitik ist es, wiederholt auftretende Interaktion zu ordnen, um stabile Erwartungen innerhalb wiederkehrender Situationen zu erzielen.[40] Für das Verständnis von guten Regeln – auch zur Abgrenzung von schlechten Regeln – ist elementar, dass Regeln nicht deswegen zustande kommen, weil sie positive Wirkun-

[40] Vgl. *Ostrom, E.* (1986), An Agenda for the Study of Institutions, in: *Public Choice* 48, S. 5.

gen haben, sondern weil die Akteure erwarten, dass sie sich durch diese Regel besser stellen, als ohne diese Regel. Damit eine Regel funktioniert, benötigt sie eine Inhaltskomponente – in der dargestellt wird, was unter welchen Umständen geregelt werden soll (Regeltatbestand) und eine Sanktionskomponente, die ihre Durchsetzung auch sichert.[41] Diese Bedingungen müssen erfüllt sein, wenn es um die Feststellung „guter" Regeln zur Schaffung fiskalischer Disziplin in einer Währungsunion geht. D.h., gute Regeln zeichnen sich dadurch aus, dass die Regelunterworfenen tatsächlich besser gestellt sind, als ohne die Existenz dieser Regeln.

In der ökonomischen Literatur war und ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt als Regel zur Schaffung fiskalischer Disziplin in der europäischen Währungsunion heftig umstritten.[42] Die Frage, ob es sich beim Stabilitäts- und Wachstumspakt um eine der Problemstellung angemessene Regel handelt, kann dabei nur vor dem Hintergrund der im ersten Abschnitt dargestellten ökonomischen Legitimationsgründe für die Notwendigkeit einer fiskalischen Regel innerhalb der Währungsunion beantwortet werden. Mit anderen Worten ist die Frage zu stellen, ob die Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes geeignet sind, technologische Externalitäten zu internalisieren sowie das Zeitinkonsistenzproblem effizient zu reduzieren.

An dieser Stelle soll nun nicht auf die Gesamtheit der Details der Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes eingegangen werden. Diese wurden bereits in der Literatur breit diskutiert[43] und sollen hier nicht Gegenstand einer allgemeinen Analyse sein. Im Mittelpunkt stehen vielmehr die zentralen Aspekte des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, wie sie auch in Art. 126 AEUV zur Vermeidung übermäßiger Defizite konstitutionalisiert sind. Das sind primär das 3%-Kriterium sowie die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, einen mittel- bis langfristig ausgeglichenen bzw. überschüssigen Haushalt zu realisieren. Weiterhin ist zu beachten, dass der ECOFIN-Rat bei Vorliegen eines übermäßigen Defizits Sanktionen verhängen kann. Hierbei verfügt er jedoch über erhebliche diskretionäre Ermessensspielräume.

a) Stabilitäts- und Wachstumspakt und die Internalisierung von externen Effekten

Stellt man die Internalisierung der Externalitäten als Legitimationsgrundlage für fiskalische Regeln in einer Währungsunion in den Vordergrund, dann ist zu untersuchen, inwieweit der Stabilitäts- und Wachstumspakt dazu beitragen kann, diese Externalitäten zu internalisieren. Dabei ist zunächst auf die Externalität durch ein Bail-Out abzustellen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakte würde dann eine effiziente

---

[41] Vgl. *Voigt, St*. (2009), *Institutionenökonomik*, 2. Aufl., Paderborn, S. 26.

[42] Vgl. insbesondere die Kritik bei *Buiter, W., G. Corsetti* und *N. Roubini* (1993), Excessive Deficits: Sense and Nonsense in Treaty of Maastricht, in: *Economic Policy*, S. 58 ff.; *Eichengreen, B.*, und *Ch. Wyplosz*, *supra*, S. 67 ff.; sowie zuletzt durch *Kohler, W.*, *supra*, S. 99 ff.

[43] Vgl. hierzu insbesondere *Louis, J. V*.(2007), The Legal Foundation of the SGP in Primary and Secondary EC Law, in: Breuss, F. (Hrsg.), *The Stability and Growth Pact*: Experiences and Future Aspects, Wien –New York, S. 3 ff.; sowie *Wagener, H.-J., Th. Eger* und *H. Fritz* (2006), *Europäische Integration*: Recht und Ökonomie, Geschichte und Politik, 2. Aufl., München, S. 576 ff.

Regel darstellen, wenn es durch ihn gelingt, das Auftreten von Staatsinsolvenzen zu verhindern, die erst ein Bail-Out erfordern.

Die ökonomische Kritik an den Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zur Vermeidung von Staatsinsolvenzen entzündet sich vor allem an dem „one size fits all-Ansatz". Der Stabilitäts- und Wachstumspakt verpflichtet nun alle Mitgliedstaaten primär auf die Einhaltung des 3 % Kriteriums. Dies erfolgt unabhängig von länderspezifischen Unterschieden. Die Wahrscheinlichkeit einer Staatsinsolvenz wird jedoch von diesem Kriterium nur unzureichend abgebildet. Inwieweit tatsächlich die Gefahr einer Staatsinsolvenz vorliegt, hängt auch von der Verwendung der Verschuldung ab (investiv oder konsumtiv) bzw. davon, ob die Verschuldung primär von In- oder Ausländern finanziert worden ist. Insofern ist dieses Kriterium ungeeignet, Externalitäten durch den Eintrittsfall eine Bail-Outs richtig zu internalisieren. Darüber hinaus hängt die langfristige Zahlungsfähigkeit einer Volkwirtschaft nicht von der Relation der Neuverschuldung zum BIP ab, sondern primär vom intertemporalen Haushaltsgleichgewicht, wozu aber der Stabilitäts- und Wachstumspakt keine expliziten Aussagen trifft.

Insbesondere aus keynesianischer und kapitaltheoretischer Sicht wird darüber hinaus vor allem auf das Risiko der Zielvorgabe eines mittel- bis langfristigen ausgeglichenen Haushalts hingewiesen. Diese Regelung verkenne die Rolle des Staates als Investor – insbesondere dann, wenn private Sparüberhänge existieren.[44] Wenn sich ein Mitgliedstaat an diese Regelung hält, so hätte dies unter der Annahme, dass die konsumtiven Staatsausgaben relativ fix und nicht beliebig abbaubar sind, zur unmittelbaren Folge, dass die Regierung primär ihre investiven Staatsausgaben reduzieren müsste. Dies würde im Ergebnis zu einer Reduktion des öffentlichen Kapitalstocks führen würde. Dies wiederum hätte negative Folgen auf das wirtschaftliche Wachstum. Gleiches wäre anzunehmen, wenn der Staat die öffentlichen Investitionen durch höhere Steuern finanzieren würde. Dann könnten die verzerrenden Wirkungen der Besteuerung ebenfalls negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum haben. Würde sich eine Vielzahl von Ländern an diese Vorgabe halten, dann hätte dies erhebliche negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum in der Währungsunion und könnte das Risiko von Staatsinsolvenzen aufgrund der geringeren nachhaltigen Wachstumsraten erst erhöhen. Insofern wird aus dieser Sichtweise, die Geeignetheit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, Staatsinsolvenzen zu verhindern, generell in Frage gestellt oder zumindest wird er als eine sehr kostenintensive Methode zur Internalisierung der Bail-Out-Externalität apostrophiert.

Auch die Internalisierung der pekuniären Externalitäten aufgrund der falschen Anreize gelingt dem Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht, da er die positiven spill-over Effekte überhaupt nicht berücksichtigt. Gleiches gilt für eventuelle negative spill-overs. Das Ausmaß eines negativen spill-overs hängt nicht von der Erfüllung des 3%-

[44] Vgl. *Buiter, W. H.* (1999), Notes on „A Code for Fiscal Stability", in: *Oxford Economic Papers* 53, S. 1 ff.; sowie *Kohler, W.*, *supra*, S. 132 ff.

Kriteriums ab, sondern von einer Reihe weiterer Faktoren (großes oder kleines Land, Offenheitsgrad, Verwendung der kreditfinanzierten Staatsschuld etc.), die allesamt keine Berücksichtigung finden. Wenn es das Ziel der Fiskalregeln in der Währungsunion ist, spill-over Effekte und die Bail-Out Externalität zu vermeiden, dann gäbe es durchaus effizientere Regelungen als den Stabilitäts- und Wachstumspakt in seiner jetzigen Form.[45] Daran kann auch die Stärkung der so genannten weichen Faktoren, wie sie durch die Reform im Jahr 2005 verstärkt Berücksichtigung gefunden haben, nichts ändern.

b) Stabilitäts- und Wachstumspakt und das Zeitinkonsistenzproblem

Im zweiten Schritt ist zu untersuchen, inwieweit die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes dazu geeignet sind, das im vorhergehenden Abschnitt dargestellte Zeitinkonsistenzproblem zu reduzieren. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wäre grundsätzlich in der Lage, das konstatierte Zeitinkonsistenzproblem zu reduzieren, wenn er rein regelgebunden ausgestaltet wäre. D.h., wenn jeder Mitgliedstaat, der ein übermäßiges Defizit aufweist, automatisch zeitnah und wirkungsvoll sanktioniert würde, so dass kurzfristige Nutzengewinne aus dem übermäßigen Defizit durch die entsprechenden Sanktionen wieder aufgezehrt würden. D.h., wenn die Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes auch eine entsprechende Sanktionskomponente enthalten würde.

Die Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes verzichten jedoch auf solch eine eindeutige Regelbindung und stellen stattdessen auf diskretionäre Entscheidungen ab. Diese diskretionären Entscheidungen finden dabei auf zwei Ebenen statt: zum einen muss entschieden werden, ob ein übermäßiges Defizit vorliegt, und zum anderen, ob und welche Sanktionen bei Vorliegen eines solchen übermäßigen Defizits ergriffen werden sollen.

Die Feststellung, ob ein übermäßiges Defizit vorliegt, orientiert sich dabei am 3%-Kriterium der Relation von öffentlicher Neuverschuldung zum Bruttoinlandsprodukt. Dieses erscheint auf den ersten Blick wie eine per se-Regel. Allerdings kennt der Stabilitäts- und Wachstumspakt insbesondere nach der Reform im Jahr 2005 eine Reihe von Tatbeständen, bei denen von diesem Kriterium abgewichen werden kann. Im Kern wurde durch diese Reform die strikte Anwendung des 3%-Kriteriums aufgeweicht. Während vor der Reform ein im Ausnahmefall und nur vorübergehendes Überschreiten dieser Grenze nur bei außergewöhnlichen Ereignissen (Naturkatastrophen) oder einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um mindesten 2% möglich war, wurde nun der so genannte „Ausnahmenkatalog“ massiv verbreitert. So war nun der Ausnahmetatbestande eines Rückgangs der Wirtschaftsleistung bereits dann erfüllt, *„wenn sich die Überschreitung des Referenzwertes aus einer negativen jährlichen Wachstumsrate des BIP-Volumens oder einem Produktionsrückstand über einen längeren Zeitraum*

[45] Zu denken wäre beispielsweise hier an die Einführung handelbarer Verschuldungsrechte. Vgl. hierzu insbeondere *Cassella, A.* (2000), Tradable Deficit Permits: Efficient Implementation of the Stability Pactin he European Monetary Union, in: *Economic Policy* 29, S. 323, sowie *Ohr, R.*, und *A. Schmidt* (2006), *supra*.

mit einem am Potenzial gemessen äußerst geringen jährlichen Wachstum des BIP-Volumens ergibt"[46]. D.h., ein negatives Vorzeichen im Wirtschaftswachstum wird ebenso wie eine spürbar unter dem Trendwachstum verlaufende positive Wachstumsrate ausreichen, den Referenzwert zu überschreiten und somit ein Defizitverfahren zu umgehen. Dabei haben nach der Reform Rat und Kommission im Rahmen des Defizitverfahrens die mittelfristige Wirtschaftslage zu berücksichtigen. So waren von nun an, dass explizite Potenzialwachstum, die vorherrschenden Konjunkturbedingungen, die Umsetzung von Maßnahmen im Rahmen der Lissabon Agenda und die Maßnahmen zur Förderung und Entwicklung von Innovationen zu beachten. Darüber hinaus sollte auch noch allen anderen Faktoren gebührende Beachtung geschenkt werden, die aus der Sicht des Mitgliedstaates von Bedeutung sind, um die Überschreitung des Referenzwertes qualitativ in umfassender Weise zu beurteilen.

Zusammenfassend lässt sich daher die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes im Jahr 2005 als eine wesentliche Aufweichung des bisherigen Stabilitäts- und Wachstumspaktes charakterisieren. Das wenn auch ökonomisch umstrittene, aber transparente 3%-Kriterium hatte damit als Referenzmaßstab seine Signalwirkung für das Vorliegen eines übermäßigen Defizits und damit auch zur Einleitung eventueller Sanktionsmaßnahmen weitgehend verloren. Im Ergebnis hatten sich somit die diskretionären Handlungs- und Ermessensspielräume bei der Beurteilung eines übermäßigen Defizits massiv erhöht, wodurch der Stabilitäts- und Wachstumspakt seine disziplinierende Wirkung weitgehend verloren hat.

Erschwerend kam dabei noch hinzu, dass durch die Reform nicht nur der Referenzwert aufgeweicht worden ist, sondern dass das ohnehin schon weiche Sanktionsverfahren weiter geschwächt worden ist. Nach den bisherigen Regelungen sah der Stabilitäts- und Wachstumspakt einen Zeitraum von zwei Jahren vor, in dem ein Mitgliedstaat sein Defizit wieder unter den Referenzwert zurückführen musste. Dieser Zeitraum wurde nun auf vier Jahre verlängert, wenn der betroffene Mitgliedstaat den allgemeinen Ratsempfehlungen zur Haushaltskonsolidierung folgt. D.h., damit wurde nicht nur die Feststellung, ob vertragswidriges Verhalten vorliegt, unwahrscheinlicher, sondern auch die Sanktionierung wurde unglaubwürdiger. Soll von einer Sanktionierung eine abschreckende Wirkung ausgehen, so muss sie relativ zeitnah erfolgen. Sonst muss eine sich im Amt befindende Regierung eventuelle Sanktionen in ihrer Politik nicht mehr berücksichtigen, wenn diese Sanktionen erst vier Jahre später verhängt werden und diese Regierung dann nach Beendigung der Legislaturperiode nicht mehr in der Verantwortung steht. Insofern wurde durch die Reform des Jahres 2005 das jeder Haushaltspolitik zugrunde liegende Zeitinkonsistenzproblem deutlich verschärft. So hatte bereits auch die Deutsche Bundesbank unmittelbar nach der Reform darauf verwiesen, dass mit diesen diskretionären Elementen der Stabilitäts- und Wachstumspakt faktisch nicht mehr anwendbar sei.[47]

---

[46] Art. 1 VO 1056/2005.

[47] Vgl. *Deutsche Bundesbank* (2005), Die Änderungen am Stabilitäts- und Wachstumspakt, *Monatsbericht* April, S. 21.

Wenn eine Regel selbst keine Sanktionskomponente zwingend vorsieht, bzw. die Anwendung der Sanktionskomponente diskretionären Ermessenspielräumen unterliegt, so kann eine solche Regel auch nicht dazu dienen, Zeitinkonsistenzprobleme zu reduzieren. Weder vermindert sich das Zeitinkonsistenzproblem auf der Ebene der nationalen Finanzpolitiken noch auf der Ebene der Geldpolitik. Die in Theorie gestellte Forderung, dass eine glaubwürdige Geldpolitik nur dann möglich ist, wenn es auch auf Seiten der Fiskalpolitik glaubwürdige Bindungen gibt, ist somit verletzt.[48] Daher lässt sich konstatieren, dass die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht geeignet sind, das Zeitinkonsistenzproblem zu reduzieren.

c) Zwischenergebnis

1. Fragt man nach der Geeignetheit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, Externalitäten zu internalisieren sowie das bestehende Zeitinkonsistenzproblem zu mildern, so ist beides zu verneinen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt und der ihm zugrunde liegende Art. 126 AEUV sind nicht geeignet, die ihnen zugestellten Aufgaben im ökonomischen Sinn zu lösen.
2. Fragt man daher, ob es sich hierbei um „gute" Regeln für die Wirtschaftspolitik handelt, so ist auch diese Frage zu verneinen, vielmehr ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt als ein Beispiel für inadäquate Regeln zu sehen.
3. Ob der Stabilitäts- und Wachstumspakt damit wesentlich zur Krise des Jahres 2010 beigetragen hat, lässt sich abschließend nicht beantworten. Fakt ist aber, dass seine Regeln keine Anreize gesetzt haben, um diese Entwicklung zu verhindern. Insofern stellt sich durchaus auch die Frage nach dem ökonomischen Sinn dieser Regelungen. An dieser Stelle könnte man argumentieren, dass eine schlechte Regel immer noch besser ist als gar keine Regel. Bei diesem Argument ist jedoch Vorsicht geboten, denn es verkennt, dass von jeder Regel Verhaltensanreize ausgehen. Eine schlechte Regel könnte Anreize für Verhaltensweisen setzen, die das ursprüngliche Ziel dieser Regel konterkarieren.
4. Deutlich wird auch, dass es sicherlich keine einheitliche Regel gibt, der es gelingt, allen Anforderungen an eine fiskalische Stabilität in einer Währungsunion gerecht zu werden. Vielmehr ist danach zu fragen, welches Problem am dringlichsten mit den entsprechenden Regeln gelöst werden soll, um dann im nächsten Schritt nach den geeigneten institutionellen Arrangements zu suchen.

[48] Vgl. *Dixit, A.*, und *L. Lambertini* (2003), Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Issues, in: *American Economic Review* 93, S. 1522f.

3. Ausblick: Welche Alternativen an „guten" fiskalischen Regeln gibt es in einer Währungsunion?

Fragt man nach dem gewichtigsten ökonomischen Legitimationsargument für fiskalische Regeln in einer Währungsunion, so kommt man immer wieder auf das Zeitinkonsistenzproblem zurück. Die Relevanz des Zeitinkonsistenzproblems wird auch dadurch unterstrichen, dass in der Literatur die Überwindung dieses Problems als entscheidende Determinante für den Erfolg oder Misserfolg von Währungsunionen angesehen wird.[49]

Das Zeitinkonsistenzproblem kann dabei auf drei Ebenen identifiziert werden: (1) auf der Ebene der Zentralbank, entgegen der ursprünglichen Ankündigung zu handeln, Staatsschulden geldpolitisch nicht zu monetarisieren, (2) auf der Ebene der No-Bail-Out-Klausel, im Falle einer Staatsinsolvenz entgegen den Regelungen des Art. 125 AEUV dem betroffenen Mitgliedstaat mit Rettungspaketen zu helfen und (3) auf der Ebene der nationalen Fiskalpolitiken, kurzfristig von einer langfristig an den Tragfähigkeitskriterien ausgerichteten Haushaltspolitik abzuweichen.

Auf der Ebene der Gemeinschaft sollten dabei die ersten beiden Zeitinkonsistenzprobleme im Mittelpunkt stehen. Hierbei ist davon auszugehen, dass die beiden erst genannten Zeitinkonsistenzprobleme in einem unmittelbaren Zusammenhang stehen. Das Zeitinkonsistenzproblem der Notenbank, Staatsschulden geldpolitisch zu monetarisieren, wird natürlich vor allem dann relevant, wenn es zu einer Staatsinsolvenz kommt. Insofern sollte daher im Zentrum der fiskalischen Regeln in einer Währungsunion die Reduktion des Zeitinkonsistenzproblems der No-Bail-Out-Klausel stehen.

Können die Mitgliedstaaten und Akteure auf den Finanzmärkte nicht darauf vertrauen, dass die restlichen Mitgliedstaaten in die Haftung gehen, dann würde dies wesentlich dazu beitragen, dass die Risiken der kreditfinanzierten Fiskalpolitik stärker individualisiert werden würden. Daher soll im Mittelpunkt der nachfolgenden Diskussion vor allem die Frage stehen, mit Hilfe welcher Regeln die Risiken einer nicht an den Kriterien der nachhaltigen Tragfähigkeit des Haushalts orientierten Fiskalpolitik individualisiert werden können. Dies hätte zugleich auch positive Rückwirkungen auf das Zeitinkonsistenzproblem auf der Ebene der nationalen Haushaltspolitiken.

Unglücklicherweise wurde die Glaubwürdigkeit der No-Bail-Out Klausel insbesondere nach den Rettungsmaßnahmen für Griechenland im Mai 2010 nachhaltig in Frage gestellt. Dies gilt sowohl für die Maßnahmen des europäischen Rettungsschirms als auch für den indirekten Ankauf von Staatsanleihen problematischer Schuldnerländer durch die Europäische Zentralbank, wodurch auch die Glaubwür-

---

[49] Vgl. *Jones, M. P., P. Sanguinetti* und *M. Tommasi* (2000), Politics, Institutions, and Fiscal Performance in a Federal System: An Analysis of the Argentine Provinces, in: *Journal of Development Economics* 61, S. 305 ff.; sowie *Chari, V. V.*, und *P. J. Kehoe* (2007), On the Need for Fiscal Constraints in a Monetary Union, in: *Journal of Monetary Economics* 54, S. 2399 ff.

digkeit der EZB Schaden genommen hat. Durch diese Maßnahmen hat das Zeitinkonsistenzproblem nochmals eine größere Relevanz innerhalb der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion erfahren.

Mittlerweile ist in der wissenschaftlichen und politischen Debatte die Diskussion über mögliche Reformen der fiskalischen Regeln in der europäischen Währungsunion voll entbrannt und es mangelt nicht an Vorschlägen, wie in Zukunft solche Krisen vermieden werden sollen bzw. welche Maßnahmen unmittelbar zu ergreifen sind.[50] Im Rahmen des Papiers werden die einzelnen Vorschläge in die Diskussion mit einbezogen.

Grundsätzlich ist zunächst festzustellen, dass mit der Schaffung der Europäischen Währungsunion die Europäische Union auch in eine Stufe einer politischen Risikogemeinschaft eingetreten ist, womit sich auch die Frage nach der Verteilung der Haftungsrisiken stellt. Dies bedeutet auch, dass man in eine neue Stufe der gemeinsamen Verantwortung eingetreten ist, wodurch aber auch jede Form einer kodifizierten No-Bail-Out Klausel von vornherein unglaubwürdig ist. Somit ist das Zeitinkonsistenzproblem stets virulent. Dies zeigt sich insbesondere daran, dass der AEUV selbst beide Prinzipien – No-Bail-out als auch Solidarprinzip (Art. 122 AEUV) –kodifiziert hat. Wenn beide Prinzipien nebeneinander bestehen, wird eine wie auch immer institutionalisierte No-Bail-out Klausel a priori unglaubwürdig sein, wenn nicht geklärt ist, welcher Regel im Kollisionsfall der Vorrang einzuräumen ist.

Akzeptiert man diese Bedingung, so stellt sich die Frage, ob es nicht ratsamer wäre, um dem No-Bail-out Prinzip mehr Glaubwürdigkeit zu verleihen, dieses um ein glaubwürdig kodifiziertes Solidarprinzip zu ergänzen. Damit keine Missverständnisse auftreten, dies soll kein Plädoyer für den Einstieg in eine europäische Transferunion sein. Vielmehr geht es um die Frage nach guten Regeln für die Wirtschaftspolitik. Eine Regel, die von vornherein unglaubwürdig ist – wie das No-Bail-Out Prinzip ohne genaue Kodifizierung des Solidarprinzips – kann niemals eine gute Regel für die Wirtschaftspolitik sein, sondern es würde nur in einem dauerhaften Krisenmechanismus münden. Regeln sollen das Verhalten der Wirtschaftssubjekte in eine gewünschte Richtung lenken. Wenn es das Ziel ist, die Anreize für die Mitgliedstaaten so zu setzen, um eine dauerhaft tragfähige Finanzpolitik zu betreiben, um somit das Zeitinkonsistenzproblem zu reduzieren, so sollte das No-Bail-Out Prinzip eine Konkretisierung erfahren, unter welchen Umständen Hilfsmaßnahmen für in Zahlungsschwierigkeiten geratene Mitgliedstaaten gewährt werden. Mit anderen Worten, es sollte klar konstitutionalisiert werden, dass grundsätzlich jeder Mitgliedstaat für seine Haushaltspolitik selbst verantwortlich ist und dementsprechend auch für seine Verschuldung haftet (No-Bail-Out). Da jedoch das Solidarprinzip innerhalb der Gemeinschaft faktisch gleichberechtigt verankert

[50] Vgl. *Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats im Bundesministerium für Wirtschaft und Verkehr* (2011), op. cit.; *Statement der Eurogroup*, 28. November 2010; *Europäischer Rat*, Schlussfolgerungen am 28./29. Oktober 2010, *EZB*, Reinforcing Economic Governance in Euro Area, 10. Juni 2010, EZB, sowie die Stellungnahme zur Schuldenkrise im Plenum der Ökonomen, unter; http://www.wiso.uni-hamburg.de/lucke/?p=581 vom 17. Februar 2011.

ist, sollten zur Stärkung der Glaubwürdigkeit des No-Bail-Out Prinzips die Voraussetzungen und der Umfang etwaiger Hilfsmaßnahmen genau kodifiziert und begrenzt werden. Dies wäre die Aufgabe einer so genannten institutionalisierten Solidarklausel.

Im Rahmen eines solchen Solidaritätsprinzips könnten genau die Bedingungen gesetzt werden, unter denen einem Mitgliedstaat, der sich einer drohenden Staatsinsolvenz ausgesetzt sieht, Hilfsleistungen von Seiten der anderen Mitgliedstaaten gewährt werden. Dabei können die Bedingungen so restriktiv gesetzt werden, dass dieser Fall für den betroffenen Mitgliedstaat aufgrund der geringen Attraktivität stets nur die ultima ratio darstellt. Eine solche Regel sollte klare Abläufe und Strukturen definieren, unter welchen Bedingungen die jeweiligen Hilfsleistungen erfolgen. Grundsätzlich ist zu erwarten, dass eine solche Regel auch die Glaubwürdigkeit einer No-Bail-Out Klausel erhöht. Sind die in der Solidarklausel genannten Bedingungen hinreichend restriktiv, dann könnten sie auch langfristig die richtigen Anreize für die Regierungen der Mitgliedstaaten setzen, eine nachhaltige Haushaltspolitik zu betreiben.

Der Vorschlag einer solchen Klausel ist durchaus kompatibel mit den jüngsten Vorschlägen des Wissenschaftlichen Beirats. In seinen Vorschlägen diskutiert der Wissenschaftliche Beirat unter anderem die Notwendigkeit einer Insolvenzordnung für den Euroraum.[51] Ziel einer solchen Insolvenzordnung ist es primär, die Unsicherheit auf Seiten der Gläubiger bezüglich des möglichen finanziellen Beistands der Europäischen Union und der anderen Mitgliedstaaten[52] zu reduzieren. Um diese Unsicherheit jedoch zu verringern, bedarf es keiner expliziten Insolvenzordnung, sondern dies könnte auch in einer kodifizierten Regel, die das Solidarprinzip konstitutionalisiert, abgebildet werden. Damit ließen sich auch die Schwierigkeiten umgehen, die sich grundsätzlich mit der Institutionalisierung einer Insolvenzordnung für souveräne Staaten ergeben.[53]

Im Rahmen dieser kodifizierten Solidarklausel ist detailliert zu regeln, unter welchen formalen Voraussetzungen ein Mitgliedstaat sich diesem Verfahren unterziehen muss, und in welchem Umfang mit den privaten Gläubigern Vereinbarungen über Umschuldungen zu treffen sind (haircut), womit der Umfang der Haftung der privaten Gläubiger festgelegt wird sowie im welchem Rahmen eine Bankenbeteiligung erfolgen soll. In diesem Zusammenhang ist vor allem auf eine funktionsfähige Insolvenzordnung für den Bankensektor zu verweisen, um zu vermeiden, dass es sich bei

---

[51] Vgl. *Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats im Bundesministerium für Wirtschaft und Verkehr* (2011), op. cit., S. 18 f.

[52] Eine Beteiligung der Europäischen Zentralbank ist explizit auszuschließen.

[53] Hierzu gehören vor allem, dass ein souveräner Staat von außen nicht einer Insolvenz unterzogen werden kann, dass die Schulden nicht liquidiert werden können, dass der betroffene Staat in er Lage sein muß, seine staatlichen Funktionen weiterhin auszuüben und dass ein souveräner Staat nicht unter Konkursverwaltung gestellt werden kann. Vgl. *Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats im Bundesministerium für Wirtschaft und Verkehr* (2011), op. cit., S. 20.

den entsprechenden Hilfsmaßnahmen für die betroffenen Staaten um versteckte Rettungspakete für Banken handelt.

Mithilfe einer solchen kodifizierten Solidarklausel ließen sich die rechtlichen und ökonomischen Voraussetzungen schaffen, die notwendig sind, die Anreize für eine stärkere fiskalische Disziplin zu erhöhen. Zum einen würden transparent die Voraussetzungen geschaffen werden, dass die Gläubiger eines Staates auch angemessen an den Risiken und damit an den Anpassungslasten beteiligt werden, wodurch die Anreize der privaten Gläubiger, die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten zu überwachen, steigen würden.

Auf die Voraussetzungen zur Inanspruchnahme der Solidarklausel aufbauend, könnten dann die entsprechenden Regeln über Art und Umfang von möglichen Hilfsmaßnahmen kodifiziert werden. Dies betrifft sowohl den zeitlichen Umfang als auch die Höhe der Hilfsmaßnahmen. So sollten sich die Unterstützungsmaßnahmen nur auf die Finanzierung der primären Defizite nicht aber jedoch auf die Tilgung bereits bestehender Schulden beziehen.[54] Gleichzeitig kann die Höhe und der zeitliche Umfang der Hilfsmaßnahmen von den Anstrengungen des Mitgliedsstaates, eine nachhaltig tragfähige Finanzpolitik zu betreiben, abhängig gemacht werden. In diesem Zusammenhang wäre an eine mögliche Auflage, eine nationale Schuldenbremse zu installieren, zu denken.

Skeptischer sind die Möglichkeiten zu beurteilen, den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu stärken. Wie bereits oben gezeigt, mangelt es dem Stabilitäts- und Wachstumspakt und die von ihm genannten numerischen Referenzwerte an ökonomischer Fundierung. Weder sind sie geeignet, die Externalitäten zu internalisieren noch ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt aufgrund seiner fehlenden glaubwürdigen Sanktionskomponente geeignet, das Zeitinkonsistenzproblem zu mildern. Auch wenn die Forderung, den Pakt zu stärken, durchaus populär ist, sind hier substantiellen Verbesserungen enge Grenzen gesetzt. Auch eine stärkere Berücksichtigung des 60%-Schuldenstandskriteriums – wie im Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats in Form einer Ankernorm diskutiert[55] – löst die Probleme nicht, da auch das 60%-Schuldenstandskriterium eine makroökonomische Fundierung vermissen lässt und gleichzeitig nicht klar ist, welche angemessene Sanktion erfolgen soll, wenn ein Mitgliedstaat sich nicht an diese Ankernorm hält. Wenn es gelingen könnte, einen glaubwürdigen Stabilitäts- und Wachstumspakt durchzusetzen, benötigte man keine glaubwürdige No-Bail-Out Klausel. Es ist daher davon auszugehen, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt weiterhin mehr oder weniger eine deklaratorische Rolle übernimmt, ohne jedoch glaubwürdig die Staaten zu einer nachhaltigen Haushaltspolitik zu zwingen.

Ähnliche Skepsis ist auch gegenüber den vor allem aus der Politik kommenden Vorschlägen zu einer stärkren Koordinierung der Wirtschaftspolitiken bis hin zur Schaf-

---

[54] Vgl. *Europäische Zentralbank* (2010), Reinforcing Economic Governance in Euro Area, 10. Juni 2010.

[55] *Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats im Bundesministerium für Wirtschaft und Verkehr* (2011), op. cit., S. 27 f.

fung einer Europäischen Wirtschaftsregierung angebracht. Hierbei besteht vielmehr die Gefahr, dass diskretionäre Entscheidungsspielräume erhöht werden, was die Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik innerhalb der Europäischen Union eher weiter vermindern würde.

Der Druck zu einer tragfähigen Finanzpolitik kann nur von den Märkten durch eine glaubwürdige No Bail-Oout Klausel wirkungsvoll erzeugt werden. Um diese Klausel jedoch glaubwürdiger zu gestalten, ist es erforderlich, transparent zu regeln, unter welchen Umständen die Europäischen Union und ihre Mitgliedstaaten bereit sind, Hilfsmaßnahmen für von einer Insolvenz bedrohte Mitgliedstaaten zu leisten.

Daher wurde hier der Vorschlag unterbreitet, die No-Bail-Out Klausel durch eine entsprechende Solidarklausel zu ergänzen, um der No-Bail-Out Klausel selbst mehr Glaubwürdigkeit zu verleihen. Hierdurch soll eine Ausweitung eines permanenten Krisenmechanismus, der letzten Endes den Einstieg in eine dauerhafte Transferunion bedeuten würde, verhindert werden.

Literaturverzeichnis:

Alesina, A., und *G. Tabellini* (1988), Credibility and Politics, in: *European Economic Review* 32, S. 542-550.

Alesina, A., und *G. Tabellini* (1990), A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt, in: *Review of Economic Studies* 57, S. 403-414.

Alesina, A., und *R. Perotti* (1995), The Political Economy of Budget Deficits, *IMF Staff Papers* 42, S. 1-31.

Alesina, A., N. Roubini und *G. D. Cohen* (1997), *Political Cycles and the Macroeconomy*, Cambridge, Mass – London.

Barro, R.J., und *D. B. Gordon* (1983), Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, in: *Journal of Monetary Economics* 12, S. 101-121.

Beetsma, R. und *L. Bovenberg* (2002), „Strategic Debt Accumulation in a Heterogeneous Monetary Union", in: *Journal of Political Economy* 94, S. 1-15.

Brunila, A., M. Buti und *J. Veld* (2002), „Fiscal Policy in Europe: How Effective Are Automatic Stabilizers?", in: *Empirica* 30, S. 1-24.

Buiter, W. H. (1999), Notes on „A Code for Fiscal Stability", in: *Oxford Economic Papers* 53, S. 1-19.

Buiter, W. H. (2002), The Fiscal Theory of the Price Level: A Critique, in: *Economic Journal* 112, S. 459-480.

Buiter, W., G. Corsetti und *N. Roubini* (1993), Excessive Deficits: Sense and Nonsense in Treaty of Maastricht, in: *Economic Policy*, S. 58-100.

Buiter, W. H., und *C. Grafe* (2003), Patching up the Pact: Some Suggestions for Enhancing Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged Union, in: Buti, M. (Hrsg.), Monetary and Fiscal Policies in the EMU, Cambridge, S. 92-156.

Buti, M., und *G. Giudice, G.* (2002), Maastricht's Fiscal Rules at Ten: An Assessment, in: *Journal of Common Market Studies* 40, S. 823-848..

Buti, M., und *L. Pench* (2004), Why Do Large Countries Flout the Stability Pact And What Can be Done About it?, in: *Journal of Common Market Studies* 42, S. 1023-1059.

Canzoneri, M. B. und *B. T. Diba* (2001), The SGP: Delicate Balance or Albatross?, in: Brunila A., M. Buti and D. (Hrsg.), *The Stability and Growth Pact*, Basingstoke: Palgrave, S. 53-74.

Cassella, A. (2000), Tradable Deficit Permits: Efficient Implementation of the Stability Pactin he European Monetary Union, in: *Economic Policy* 29, S. 323-361.

Chari, V.V., und *P. J. Kehoe* (2007), On the Need for Fiscal Constraints in a Monetary Union, in: *Journal of Monetary Economics* 54, S. 2399-2408.

Chari, V.V., und *P. J. Kehoe* (2008), Time Insconsistency and Free-Riding in a Monetary Union, in: *Journal of Money, Credit and Banking* 40, S. 1329-1355.

*Creel, J.*und *H. Sterdyniak* (2002), The Fiscal Theory of the Price Level and Sluggish Inflation: How Important Shall the Wealth Effect be?, *OFCE-Discussion Paper*, Paris.

De Grauwe, P. (2009), *The Economics of Monetary Union*, 8. Aufl., Oxford.

Deutsche Bundesbank (2005), Die Änderungen am Stabilitäts- und Wachstumspakt, *Monatsbericht* April, S. 17-21.

Dixit, A., und *L. Lambertini* (2001), Monetary-Fiscal Policy Interactions and Commitment versus Discretion in a Monetary Union, in: European Economic Review 45, S. 977-987.

Dixit, A., und *L. Lambertini* (2003), Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Issues, in: *American Economic Review* 93, S. 1522-1542.

Eichengreen, B., und *Ch. Wyplosz* (1998), The Stability and Growth Pact: More Than a Minor Nuisance, in: *Economic Policy*, S. 67-113.

Europäische Kommission (1977), Report on the Study Group on Role of Public Finance in the European Integration, Brüssel [MacDougall-Report].

EuropäischeZentralbank (2010), Reinforcing Economic Governance in Euro Area, 10. Juni 2010.

Frenkel, M., und *M. Klein* (1992), Eine theoretische Analyse zur Kontroverse um Unabhängigkeit versus Koordination des Fiskalpolitik in einer Währungsunion, in: *Jahrbuch für Sozialwissenschaft* 43, S. 65-84.

Fuest, C. (1995), Budgetdefizite in einer europäischen Währungsunion: Bedarf es gemeinsamer Verschuldungsregeln?, in: *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 42, S. 123-149.

Holzmann, R., Y. Hervé und *R. Demmel* (1996), The Maastricht Fiscal Criteria: Required but Ineffective? in: *Empirica* 23, S. 25-58.

Issing, O. (1993), Disziplinierung der Finanzpolitik in der Europäischen Währungsunion?, in: Duwendag, Dieter, und Jürgen Siebke (Hrsg.), *Europa vor dem Eintritt in die Wirtschafts- und Währungsunion*, Berlin, S. 181-194.

Jones, M. P., P. Sanguinetti, und *M. Tommasi* (2000), Politics, Institutions, and Fiscal Performance in a Federal System: An Analysis of the Argentine Provinces, in: *Journal of Development Economics* 61, S. 305-333.

Kocherlakota, N., und *Ch. Phelan* (1999), Explaining the Fiscal Theory of Price Level, in: *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 33, S. 12-28.

Kohler, W. (2007), The Theoretical Underpinning of the Stability and Growth Pact, in: Breuss, F. (Hrsg), *The Stability and Growth Pact*: Experiences and Future Aspects, Wien – New York, S. 99-143.

Kydland, F. E., und *E. C. Prescott* (1977), Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, in: *Journal of Political Economy* 85, S. 473-491.

Leeper, E. M. (1991), Equilibria Under Active and Passive Monetary and Fiscal Policies, in: *Journal of Monetary Economics* 27, S. 129-147.

Louis, J. V.(2007), The Legal Foundation of the SGP in Primary and Secondary EC Law, in: Breuss, F. (Hrsg.), *The Stability and Growth Pact*: Experiences and Future Aspects, Wien –New York, S. 3-31.

McCallum, B. T., und *E. Nelson* (2006), Monetary and Fiscal Theories of the Price Level: The Irreconcilable Differences, *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series,* Nr. 2006-10A.

McKinnon, R. I. (1997), EMU as a Device for Collective Fiscal Retrenchment, in: *American Economic Review* 87, S. 227-229.

Moesen, W., und *P. van Rumpuy* (1990), The Growth of Government Size and Fiscal Decentralisation, in: Prud´homme, R. (Hrsg.), *Public Finance with Several Levels of Government*, Brüssel, S. 113-124.

Niepelt, D. (2004), The Fiscal Myth of the Price Level, in: *Quarterly Journal of Economics* 119, S. 277-300.

Ohr, R. (1996), Implikationen einer zentralisierten europäischen Geld- und Währungspolitik, in: Caesar, R., und R. Ohr (Hrsg.), *Maastricht und Maastricht II:* Vision oder Abenteuer?, Baden-Baden, S. 109-119.

Ohr, R., und *A. Schmidt* (2006), Institutionelle Alternativen in der Europäischen Union: Das Beispiel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, in: *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 55, S. 127-149.

Ostrom, E. (1986), An Agenda for the Study of Institutions, in: *Public Choice* 48, S. 3-25.

*Persson, T.,*und *L.E.O. Svennsson* (1989), Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences, in: *Quarterly Journal of Economics* 65, S. 325-345.

Rogoff, K. (1990), Equilibrium Political Business Cycles, in: *American Economic Review* 80, S. 21-36.

Rolf, U. (1996), *Fiskalpolitik in der europäischen Währungsunion*: Marktdisziplinierung, Transfers und Verschuldunganreize, Heidelberg.

Sargent, Th., und *N. Wallace* (1981), Some Unpleasant Monetaristic Aritmethic, in: *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5, S. 1-23.

Sims, C. A. (1993), A Simple Model for Study of the Determination of Price Level and the Interaction of Monetary and Fiscal Policy, in: *Economic Theory* 4, S. 381-395.

Viner , J. (1932), Cost Curves and Supply Curves, in: *Zeitschrift für Nationalökonomie* 3, S. 23-46.

Voigt, St. (2009), *Institutionenökonomik*, 2. Aufl., Paderborn.

Wagener, H.-J., Th. Eger und *H. Fritz* (2006), *Europäische Integration*: Recht und Ökonomie, Geschichte und Politik, 2. Aufl., München.

Walsh, C. E. (2010), *Monetary Theory and Politics*, 3. Aufl., Cambridge, Mass.

Wissenschaftlicher Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2011), Gutachten: *Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union*, Nr. 01/11.

Woodford, M. (2001), Fiscal Requirements for Price Stability, in: *Journal of Money, Credit and Banking,* 33, S. 669-728.

Wyplosz, Ch. (1991), Monetary Union and Fiscal Policy Discipline, in: Europäische Kommission (Hrsg.), *European Economy*, Special Ed. No. 1, The Economics of EMU, S. 165-184.