

Höppner, Florian; Kastrop, Christian; Olbermann, Stefan; Westphal, Thomas

Article

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt in der Praxis

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Höppner, Florian; Kastrop, Christian; Olbermann, Stefan; Westphal, Thomas (2004) : Der Stabilitäts- und Wachstumspakt in der Praxis, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, ISSN 1861-1559, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 73, Iss. 3, pp. 345-357, <https://doi.org/10.3790/vjh.73.3.345>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/99349>

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.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt in der Praxis

Von Florian Höppner, Christian Kastrop, Stefan Olbermann
und Thomas Westphal*

Zusammenfassung: Wir argumentieren in diesem Artikel, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt und seine Anwendung auf Basis der in den letzten Jahren gewonnenen Erfahrungen weiterentwickelt werden sollten. Dabei sollte man sich auf die ökonomische Zielsetzung und den ursprünglichen inhaltlichen Kern des Stabilitätspaktes zurückbesinnen. Dieser stellte klar die Einzelfallbetrachtung im Rahmen allgemeiner Regeln in den Mittelpunkt und weniger eine starre Fixierung auf die 3 %-Grenze des Maastricht-Vertrages. Jede Abweichung von den Regeln muss aber ökonomisch und politisch im Rahmen von bestimmten Kriterien begründet werden. Ein solcher Pakt wäre weder eine „Zwangsjacke“ noch würde er der Beliebigkeit Tür und Tor öffnen.

Summary: We argue in the present paper that the Stability and Growth Pact and its application can be improved, taking into account the experience gained during the last years. The reform debate should focus on the fundamental economic rationale and the initial orientation of the Pact. It puts more weight on a proper case-by-case assessment based on well-defined common rules than on a rigid application of the 3% deficit reference value defined in the Treaty. However, every divergence from the fiscal rules must be economically and politically justified within the framework of well specified criteria. Thereby the Pact would neither be a "straitjacket" nor would it be arbitrary.

1 Einleitung

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt steht unter Druck. Seine Regeln werden sowohl in der akademischen als auch in der öffentlichen Diskussion zunehmend kritisiert und seine Durchsetzbarkeit im politischen Prozess angezweifelt.¹ Das gilt umso mehr, als nach Prognosen der EU-Kommission im Jahre 2004 die Hälfte der Euro-Teilnehmerländer die Defizitobergrenze des Maastricht-Vertrages verletzen wird. Auch sechs der zehn neuen Mitgliedstaaten der Europäischen Union überschreiten aktuell die 3 %-Defizitobergrenze des Vertrages. Zusätzlich kam es im November 2003 im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (Ecofin-Rat) zu Meinungsverschiedenheiten mit der Europäischen Kommission über die korrekte Anwendung des Paktes und in diesem Zusammenhang über die Kompetenz des Rates in den Defizitverfahren gegen Frankreich und Deutschland. Nicht nur vereinzelt wird daher in den Medien sogar die Behauptung aufgestellt, der „Pakt sei tot“.²

* Bundesministerium der Finanzen, Wilhelmstr. 97, 10117 Berlin, E-Mail: florian.hoepfner@bmf.bund.de, christian.kastrop@bmf.bund.de, stefan.olbermann@bmf.bund.de, thomas.westphal@bmf.bund.de
Die Autoren vertreten in diesem Artikel ihre persönliche Meinung.

¹ Einen ausführlichen und gut strukturierten Überblick über Kritikpunkte und Verbesserungsvorschläge für den Stabilitäts- und Wachstumspakt bieten Buti et al. (2003) sowie die Kurzfassung der Studie in Eijffinger (2003).

² Siehe z. B. Süddeutsche Zeitung vom 15. September 2003.

Ist der Pakt aber tatsächlich tot, oder beweist er gerade in der gegenwärtigen lang anhaltenden konjunkturellen Schwächephase seine Funktionsfähigkeit? Wir argumentieren im Folgenden, dass entgegen der weit verbreiteten Wahrnehmung in der öffentlichen Debatte der Pakt in der Vergangenheit durchaus positiv gewirkt hat. Die Eurozone geht mit wesentlich geringeren Defiziten in den kommenden Aufschwung als z. B. die USA oder Japan. Damit er auch weiterhin ein wichtiger und unverzichtbarer Pfeiler im Gesamtgefüge der Institutionen zur Wahrung makroökonomischer Stabilität in Europa bleibt, erscheint es allerdings sinnvoll, den Pakt und seine Anwendung auf Basis der gewonnenen Erfahrungen weiterzuentwickeln. Dabei sollte man sich auf die ökonomische Zielsetzung und den ursprünglichen inhaltlichen Kern des Stabilitätspaktes zurückbesinnen. Dieser stellte klar die Einzelfallbetrachtung im Rahmen allgemeiner Regeln in den Mittelpunkt und weniger eine starre Fixierung auf die 3%-Grenze des Maastricht-Vertrages. Eine fallorientierte Anwendung des Paktes im Rahmen klarer und allgemein anerkannter Grenzen kann zudem ohne eine grundlegende Änderung des Stabilitätspaktes oder gar des EG-Vertrages erreicht werden. Auch die Europäische Kommission geht mit ihren am 3. September 2004 vorgelegten ersten Vorschlägen für eine Reform des Stabilitätspaktes in diese Richtung (vgl. Europäische Kommission 2004a).

2 Rückblick

Bei der Vorbereitung der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion wurde seitens der europäischen Mitgliedstaaten höchstes Augenmerk darauf gelegt, Mechanismen einzuführen, die die Stabilität der gemeinsamen Währung durch eine Begrenzung staatlicher Verschuldung zur Vermeidung von Störwirkungen über verschiedene Kanäle (Zinsen, Inflation, Wechselkurs) sicherstellen sollten. Eine solide Finanzpolitik soll insbesondere die unabhängige Europäische Zentralbank (EZB) dabei unterstützen, inflationsfreies Wachstum zu ermöglichen. Schon im Vertrag von Maastricht wurde der rechtliche Rahmen geschaffen, um eine unsolide Haushaltspolitik in den Teilnehmerstaaten zu Lasten anderer Teilnehmer oder der Gemeinschaft zu verhindern.

Resultat war eine erhebliche Beschleunigung des wirtschaftlichen Konvergenzprozesses der Mitgliedstaaten. Zinssätze und Inflationsraten näherten sich dem niedrigen deutschen Niveau an. Insbesondere in den früheren Hochzinsländern wurde dadurch ein erheblicher Wachstumsboom ausgelöst. Viele Staaten erzielten infolgedessen Haushaltsüberschüsse, so dass die Gesamtverschuldung in der gesamten EU bis 1999 auf 67,5% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) sank.

Um diese Erfolge abzusichern und das dauerhafte Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion zu gewährleisten, wurde von den Mitgliedstaaten im Sommer 1997 der Stabilitäts- und Wachstumspakt beschlossen. Dieser hat das Ziel, die Bestimmungen des EG-Vertrages zur Haushaltsüberwachung und zum Verfahren bei übermäßigen Defiziten zu konkretisieren und zu operationalisieren. Damit sollten insbesondere negative Effekte unsolider Haushaltspolitiken einzelner Länder zu Lasten der gesamten EWWU dauerhaft verhindert werden.³

³ Nicht näher soll an dieser Stelle auf die Tatsache eingegangen werden, dass die haushaltspolitischen Pflichten des Paktes für alle EU-Mitgliedstaaten gelten, nicht nur für die Teilnehmer an der Währungsunion.

Zunächst setzte sich die positive Entwicklung der öffentlichen Finanzen fort. Bei einem realen Wirtschaftswachstum von 3,6 % wies die Eurozone im Jahre 2000 erstmals einen leichten Haushaltsüberschuss in Höhe von 0,1 % des BIP auf, alle Länder der Eurozone unterschritten die 3 %-Defizitgrenze deutlich. Auch die Grenze für die Staatsverschuldung von höchstens 60 % des BIP wurde eingehalten (mit Ausnahme der Hochschuldenländer Italien, Belgien und Griechenland, deren Gesamtverschuldung sich jedoch wie vereinbart dieser Grenze annäherte).

Mit dem drastischen und unerwarteten konjunkturellen Umschwung im Jahre 2001 änderte sich das Bild jedoch schlagartig und verschärfte sich seitdem durch die lang anhaltende wirtschaftliche Stagnationsphase, aus der sich Europa erst zögerlich herausbewegt. War es 2001 zunächst nur Portugal, das mit einem Haushaltsdefizit von -4,2 % des BIP die 3 %-Defizitgrenze überschritt, traf es im folgenden Jahr Deutschland und Frankreich mit -3,5 % bzw. -3,1 % des BIP. Italien und Portugal wiesen ebenfalls Defizite in der Nähe der 3 %-Grenze auf. Griechenland, Großbritannien und die Niederlande überschritten im Jahre 2003 die 3 %-Defizitgrenze. Insgesamt erhöhte sich das Haushaltsdefizit der Eurozone bis 2003 auf -2,6 % des BIP (2001: -1,6 %). Auch für 2004 wird von Seiten der EU-Kommission keine Verbesserung der Haushaltssituation prognostiziert (vgl. Europäische Kommission 2004b).

Es erscheint jedoch voreilig, aus dieser Entwicklung den Schluss zu ziehen, der Stabilitäts- und Wachstumspakt und mit ihm die auf Stabilität ausgerichtete Finanzpolitik in der Eurozone sei gescheitert. Damit würde u. a. die geschilderte herausragende Rolle des Paktes bei der Konvergenz der Mitgliedstaaten unterschlagen. Der Pakt hat – entgegen aller Unkenrufe – auch unter den schwierigen ökonomischen Rahmenbedingungen in den letzten Jahren seine Wirkung gezeigt, auch wenn die Klage der Kommission vor dem Europäischen Gerichtshof nach der Auseinandersetzung im Ecofin-Rat in November 2003 deutlich gemacht hat, dass bisher kein belastbarer Konsens über die „richtige“ prozedurale Anwendung des Paktes im Einzelfall und in jeder Situation besteht. Trotzdem ist auch die Europäische Kommission überzeugt, dass das Defizit der Euroländer ohne den Pakt in der jüngsten Phase schwachen Wachstums stärker gestiegen wäre (vgl. Europäische Kommission 2004a).

In der Tat zeigt die politische und ökonomische Erfahrung der letzten Jahre, dass in Bezug auf die Anwendung des Paktes in der Praxis ein gewisses Maß an Kritik berechtigt ist. So entspricht die zu beobachtende verkürzte Wahrnehmung des Paktes in der Öffentlichkeit auf die Einhaltung der 3 %-Defizitgrenze nicht der Grundidee des Paktes und erschwert die konkrete Anwendung im Einzelfall. Das gilt insbesondere dann, wenn die langfristigen Ziele des Paktes⁴ mit kurzfristigen ökonomischen Entwicklungen konfrontiert werden. Ähnliche Schwierigkeiten ergeben sich, wenn wichtige mittel- bis langfristig wachstumsfördernde Strukturreformen (Stichwort „Lissabon-Prozess“) gegen die Ziele des Paktes abgewogen werden müssen.

Um diese Schwierigkeiten zu überwinden, kann man auf die Erfahrungen der letzten Jahre zurückgreifen und überlegen, in welchem Maße der Pakt und seine Anwendung weiterentwickelt werden sollten. Eine Rückbesinnung auf die Grundideen des Paktes, verbunden mit einer gegenüber heute verbreiterten wirtschafts- und finanzpolitischen Analyse, erscheint uns der geeignete Ansatz, um auf diese Herausforderungen zu reagieren.

⁴ Diese sind insbesondere die Sicherung solider öffentlicher Finanzen als eine zentrale Voraussetzung für ein hohes inflationsfreies Wirtschaftswachstum, die Sicherung der Stabilität des Euro und Absicherung der „offenen fiskalpolitischen Flanke“ der Geldpolitik sowie die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

3 **Der Stabilitäts- und Wachstumspakt in der Praxis**

3.1 Probleme in der praktischen Anwendung des Paktes

Bei der Anwendung des Paktes in der Praxis sind zwei nicht unproblematische Entwicklungen zu beobachten:

- Zum einen ist im Laufe der letzten Jahre die 3 %-Defizitgrenze als Kriterium zur Beurteilung der Finanzpolitik immer weiter in den Vordergrund getreten. Mitunter wird der Eindruck erweckt, eine Beurteilung der Solidität der Finanzpolitik lasse sich allein durch die Einhaltung dieses Kriteriums leisten. Gefördert durch verschiedene Interessen spielt es in der öffentlichen Wahrnehmung – auch der Medien – inzwischen eine besonders herausgehobene Rolle, was der eigentlichen Philosophie des Paktes nicht gerecht wird. Damit wurde einer mechanistischen und verengten Interpretation des Paktes Vorschub geleistet.
- Zum anderen wurden – insbesondere aus politischen Gründen – zusätzlich zu den festgelegten Regeln des Paktes immer neue quantitative Ziele formuliert, um die Glaubwürdigkeit der auf Konsolidierung ausgerichteten Finanzpolitik in der Eurozone zu erhöhen. Dazu gehören die Zielsetzung ausgeglichener Staatshaushalte bis 2004 bzw. 2006 oder der in der Eurogruppe beschlossene Abbau struktureller Defizite von 0,5 % des BIP pro Jahr.

Aus beiden Entwicklungen ergibt sich in der gegenwärtigen schwierigen wirtschaftlichen Lage die paradoxe Situation, dass der Einhaltung der in gewisser Hinsicht „willkürlichen“ quantitativen Vorgaben, vor allem der 3 %-Defizitobergrenze, größeres Gewicht beigemessen wird als der Beantwortung der Frage, was die Finanzpolitik aktuell zur Überwindung der Konjunkturschwäche und zur Sicherstellung des dauerhaften Erfolgs der Haushaltskonsolidierung beitragen kann. Dabei wird im Zweifel bewusst in Kauf genommen, dass Länder, deren Defizite oberhalb von 3 % liegen, eine prozyklische Finanzpolitik verfolgen, selbst auf die Gefahr hin einer Verlängerung der Konjunkturschwäche und damit der Erschwerung des Erreichens der mittel- bis langfristigen Konsolidierungsziele. Gleichermaßen könnten auch die Inangriffnahme und Umsetzung mittelfristig wachstumsstärkender und notwendiger Strukturreformen mit der Einhaltung der 3 %-Grenze kollidieren.

3.2 Die ursprüngliche Konzeption des Paktes

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt sollte von Anfang an kein mechanistisches Konzept sein. Der Wortlaut des Paktes unterstreicht vielmehr sehr deutlich, dass sich die Initiatoren des Paktes bei allem Vorrang für eine klare und einfache Fiskalregel über die Notwendigkeit eines ergänzenden politischen Interpretationsspielraums im Klaren waren.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist nicht als ein Instrumentarium konstruiert, das unabhängig von den jeweiligen ökonomischen Rahmenbedingungen die unbedingte Einhaltung der 3 %-Defizitgrenze fordert. Obwohl die Sicherung der Haushaltsdisziplin unzweifelhaft das zentrale Ziel des Paktes darstellt, kann eine Überschreitung der 3 %-Defizitgrenze in bestimmten Situationen volkswirtschaftlich geboten sein. Dies erkennt auch der Pakt an, die letztendliche Entscheidung hierüber legt er dabei in die Hände des Ecofin-Rates.

Der Pakt verlangt keine prozyklische und konjunkturschädliche Finanzpolitik in schlechten Zeiten. Das Ziel, mittelfristig eine nahezu ausgeglichene Budgetposition bzw. einen Budgetüberschuss zu erreichen („close to balance or in surplus“), soll das ungehinderte Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren im Konjunkturverlauf ermöglichen, ohne dass die Obergrenze für das jährliche Haushaltsdefizit überschritten wird. Für besondere ökonomische Umstände wie extreme Rezessionen wurden Ausnahmebestimmungen formuliert. Dabei ist zu beachten, dass ein Großteil der Probleme, die einige Mitgliedstaaten der EU gegenwärtig mit dem Einhalten der 3 %-Defizitgrenze haben, darauf zurückzuführen sind, dass sie noch keine ausgeglichene Haushaltssituation erreicht haben, von der aus die automatischen Stabilisatoren dann ohne eine Verletzung der 3 %-Regel frei wirken könnten. Aus heutiger Sicht waren verschiedene Staaten in den Jahren 1999/2000 nicht ehrgeizig genug, um den Abschwung und die Stagnation ab 2001 ohne Überschreitung der 3 %-Defizitgrenze zu verkraften. Es stellt sich allerdings die Frage, ob man diesen Ländern die seinerzeit von allen – auch der EU-Kommission – geteilte Einschätzung, dass der Konsolidierungskurs auf Basis der damals geltenden Konjunkturprognosen ausreichend war, heute vorwerfen kann.

In Bezug auf eine Verletzung des 3 %-Defizitkriteriums sieht der Pakt eine differenzierte Analyse der Ursachen durch den Rat explizit vor. So heißt es in Art. 2 Abs. 3 der VO 1467/97 („Verordnung über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit“):

„Wenn der Rat gemäß Artikel 104 Absatz 6 [EGV] entscheidet, ob ein übermäßiges Defizit besteht, so berücksichtigt er bei seiner Prüfung der Gesamtlage sämtliche Bemerkungen des betreffenden Mitgliedstaates, aus denen hervorgeht, dass ein innerhalb eines Jahres eingetretener Rückgang des realen BIP um weniger als 2 % angesichts weiterer relevanter Umstände, *insbesondere bei einem jähen Abschwung oder einem gegenüber den vorangegangenen Trends insgesamt sehr starken Rückgang der Produktion, gleichwohl außergewöhnlich ist.*“

Auch die Frage, wann im Rahmen eines Defizitverfahrens nach Art. 104 EG-Vertrag wieder die 3 %-Defizitgrenze eingehalten werden muss, ist nicht pauschal geregelt, vielmehr ist eine differenzierte Betrachtung des jeweiligen Einzelfalles explizit vorgesehen. In der Ratsverordnung 1467/97 heißt es in Art. 3 Abs. 4:

„[...] In der Empfehlung des Rates wird ferner eine Frist für die Korrektur des übermäßigen Defizits gesetzt; diese Korrektur sollte in dem Jahr erreicht werden, das auf die Feststellung eines übermäßigen Defizits folgt, *sofern keine besonderen Umstände vorliegen.*“

Dieser Interpretationsspielraum wird durch die politische Entschliebung des Rates in Amsterdam vom 17. Juni 1997 nicht substantiell eingeengt, in der es heißt:

„Die Mitgliedstaaten

[...]

7. verpflichten sich, sich nur dann auf Artikel 2 Absatz 3 [der VO 1467/97] [...] zu berufen, wenn sie sich in einer schweren Rezession befinden; die Mitgliedstaaten werden sich bei der Prüfung der Frage, ob der Wirtschaftsrückgang schwerwiegend ist, *in der Regel* als Referenzpunkt einen Rückgang des realen BIP um mindestens 0,75 % auf Jahresbasis zugrunde legen.“

Es stimmt nicht, wenn in der öffentlichen Debatte manchmal der Eindruck vermittelt wird, die im Pakt vorgesehenen Ausnahmeregelungen seien „Schlupflöcher“, die im Sinne einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik möglichst geschlossen werden sollten und die nur aufgrund politischer Einflussnahmen in das Regelwerk aufgenommen wurden. Vielmehr zeigt sich hier in der gegenwärtigen Formulierung des Paktes ein bewusst gewählter Spielraum für eine Einzelfallentscheidung auf Basis einer umfassenden Analyse der ökonomischen Rahmenbedingungen des jeweiligen Landes. Eine verengte Anwendung des Paktes, allein fokussiert auf die 3 %-Grenze, kann demgegenüber im Zweifelsfall zu ökonomisch kontraproduktiven Ergebnissen führen.

Das im Juli 2004 ergangene Urteil des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) zum Defizitverfahren stützt diese Interpretation des Paktes. Der EuGH betont ausdrücklich, dass der Rat bei der Anwendung der gemeinsamen Regeln über ein Ermessen verfügt, das er am 25. November 2003 bei der Ablehnung der Vorschläge der Kommission zur Verschärfung der Defizitverfahren gegen Frankreich und Deutschland rechtmäßig genutzt hat. Das Urteil bestätigt zugleich, dass der Rat bei Entscheidungen im Defizitverfahren der Mitwirkung der Kommission bedarf. Rat und Kommission sind demnach zu kooperativer Zusammenarbeit verpflichtet.

Bei allem Vorrang für Stabilität waren die Verfasser des Paktes vielleicht etwas zu optimistisch, was die wirtschaftliche Entwicklung in der Währungsunion betrifft. Mehrjährige Stagnationsphasen, wie sie die EU gerade durchlebt hat, hatten sie offenbar bei der Formulierung des Paktes nicht in Betracht gezogen. Der Spielraum für die Berücksichtigung länderspezifischer ökonomischer Rahmenbedingungen bzw. weiterer wichtiger kurz- und langfristiger finanz- und wirtschaftspolitischer Ziele sollte daher im Lichte der Erfahrungen der letzten Jahre überdacht werden.

4 Ein pragmatischer Vorschlag für eine situationsgerechte Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Auch wenn der Stabilitäts- und Wachstumspakt in der öffentlichen Diskussion oft als „zahnloser Tiger“ oder gar als „tot“ bezeichnet wird, war er bisher durchaus erfolgreich bei der Unterstützung einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik in Europa. Wie viel öffentliche Wirkung der Pakt inzwischen hat, zeigt nicht zuletzt die intensive und manchmal vielleicht sogar schon etwas überzogene Diskussion in Deutschland über die Einhaltung der 3 %-Defizitgrenze. Vor diesem Hintergrund halten wir es nicht für notwendig, die Grundkonzeption des Paktes zu verändern. Verbesserungsvorschläge dürfen weder das Erreichte gefährden, noch darf die politische Umsetzbarkeit und die Dynamik einer solchen Diskussion in einem auf 25 Mitgliedstaaten angewachsenen Ecofin-Rat außer Acht gelassen werden.

Ausgangspunkt der Überlegungen sollte daher sein, wie eine verbesserte Anwendung und Weiterentwicklung des Paktes erreicht werden kann, die auf Stabilität ausgerichtet ist und gleichzeitig die Wachstumskräfte stärkt. Eine solche Reform ist gerade im Moment keine leichte Aufgabe und erfordert viel ökonomisches und politisches Fingerspitzengefühl.

In der von uns im Folgenden skizzierten pragmatischen Lösung geht es daher nicht um radikale Änderungen oder um konzeptionelle Streitigkeiten zwischen Neoklassik oder Neokeynesianismus, sondern schlicht um die Frage, wie die Funktionsfähigkeit des Paktes ver-

bessert werden kann, damit die europäische und nationale Finanzpolitik ihren Beitrag zur Erreichung makroökonomischer Stabilität in Europa leisten kann. Gleichzeitig muss sichergestellt sein, dass die Regeln keiner politischen Beliebigkeit und keinem „strategischen Kuhhandel“ im Ecofin-Rat anheim fallen.

In dieser sowohl dem Wortlaut als auch der Zielsetzung gemäßen ursprünglichen Interpretation des Stabilitätspaktes ist die Überschreitung der 3 %-Defizitgrenze weiterhin Ausgangspunkt einer kritischen Prüfung (im Verfahren nach Art. 104) und gegebenenfalls Grundlage für Empfehlungen zur Verbesserung der Politik in dem betroffenen Land und in letzter Konsequenz auch für Sanktionen. Gleichzeitig muss es im Rat bei der Beurteilung zu einer breiter angelegten finanz- und wirtschaftspolitischen Analyse kommen, die sowohl die auf die gesamte Eurozone einwirkenden Faktoren berücksichtigt als auch die jeweiligen situationsspezifischen Gegebenheiten.

Dies würde in der aktuellen Lage beispielsweise bedeuten: Bei Mitgliedstaaten, die die 3 %-Grenze überschreiten und/oder ihr mittelfristiges Budgetziel nicht im vorgesehenen Zeitrahmen erreichen, müsste der Rat prüfen, welche Ursachen hierfür verantwortlich sind. Insbesondere wäre in jedem Einzelfall zu klären, ob die Zielverfehlung durch eine unsolide Politik (z. B. durch mangelnde Ausgabendisziplin und/oder wachstumsschädliche Maßnahmen) selbst verschuldet ist oder durch externe Einflüsse (exogene Schocks) bzw. durch notwendige Reformmaßnahmen verursacht wurde. Empfehlungen werden dann auch nicht immer pauschal den unmittelbaren Abbau der Defizite fordern, sondern sehr wohl in einem dem jeweiligen Land vorzugebenen Anpassungspfad die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (z. B. konjunkturelle Situation, Notwendigkeit und Wirkungen von Strukturreformen) berücksichtigen.

Ein solches Vorgehen würde auch der Tatsache Rechnung tragen, dass es zur Überwindung eines finanzpolitischen Ungleichgewichts in der Regel keine ökonomisch eindeutige („Patent-“)Lösung gibt. Was in Frankreich oder Großbritannien funktioniert, muss keineswegs in Deutschland oder Belgien Gleiches bewirken.

Zentrales Element einer pragmatischen Lösung ist es – bei Würdigung aller spezifischen Umstände und offener und transparenter Diskussion im Einzelfall –, die politische Entscheidung des Rates in den Vordergrund zu stellen.⁵ Dafür braucht der Rat zeitnah verlässliche Informationen sowie ökonomische Vorgaben und Kriterien, die zugleich dem Vorwurf der Beliebigkeit entgegenstehen. Eine in diesem Sinne verstandene einzelfallorientierte Anwendung des Paktes sollte – immer ausgehend von der Frage, ob von der Finanzpolitik des betroffenen Landes eine negative Wirkung auf die anderen Teilnehmer der Währungsunion oder Druck auf die EZB ausgeht – im Rahmen der bisherigen Analyse der Kommission insbesondere folgende Aspekte umfassen:

- Wie ist die aktuelle konjunkturelle Situation und wie wurde sie verursacht?
- Ist die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte gesichert?

⁵ Abzulehnen sind in diesem Zusammenhang die verschiedenen Vorschläge zur Bereinigung des nominalen Defizits um bestimmte Ausgabenkategorien, z. B. der Verteidigungsausgaben oder die pauschale Herausrechnung von Investitionsausgaben. Neben unlösbaren Abgrenzungsfragen würde die Öffentlichkeit derartige Vorstöße als grundsätzliche Aufweichung bzw. Aufgabe der Konsolidierungspolitik interpretieren. Zudem sind gerade die öffentlichen Investitionsausgaben eine „zweifelhafte“ Größe: Für die langfristigen Wachstumswirkungen spielen auch staatliche Konsumausgaben (Bildung) und die Förderung privater Investitionen eine entscheidende Rolle.

- Werden zentrale wachstums- und beschäftigungsfördernde Strukturreformen umgesetzt?
- Sind eventuell notwendige Reformen bei den institutionellen Strukturen notwendig und eingeleitet?

Zu all diesen Punkten sollte die „Beweislast“, d. h. der Nachweis, dass „besondere“ Aspekte vorliegen, bei dem jeweiligen Land und nicht bei der Kommission liegen. Zentrales Ergebnis der Beratungen des Rates im Rahmen der bisher üblichen Empfehlungen nach Art. 104.7 EG-Vertrag wäre die Vereinbarung eines pakt-, aber auch eines konjunktur- und wachstumskonformen Anpassungsprogramms, das vor allem in Aufschwungsphasen verstärkte Konsolidierungsanstrengungen vorsieht. Das weitere Verfahren bis hin zur Frage von Sanktionen sollte dann die Umsetzung des Anpassungsprogramms in den Mittelpunkt stellen.⁶

4.1 Berücksichtigung des Konjunkturzyklus

Das strukturelle Defizit ist ein mögliches methodisches Konzept, um konjunkturelle Aspekte in die Analyse der Finanzpolitik explizit zu integrieren. Dahinter steckt die Überlegung, dass der konjunkturbedingte Teil des Defizits grundsätzlich hingenommen werden kann, um einen konjunkturellen Abschwung nicht durch zusätzliches Sparen zu verstärken. Umgekehrt müssten aber im Aufschwung konjunkturelle Überschüsse zur Schuldentilgung eingesetzt werden, damit über den gesamten Konjunkturzyklus die Konsolidierungsziele erreicht werden.

Insbesondere für eine Ex-post-Bewertung der Finanzpolitik der Mitgliedstaaten kann dieser Indikator nützliche zusätzliche Informationen liefern. Wichtig in diesem Zusammenhang ist eine Einigung über die anzuwendende ökonometrische Methode und über die in die Schätzung eingehenden Daten. Substantielle Vorbehalte sind hingegen aus methodischen und empirischen Gründen bei der Verwendung dieses Instruments für die Ex-ante-Steuerung der Finanzpolitik bzw. für diesbezügliche Empfehlungen von Seiten des Rates anzumelden. Das strukturelle Defizit kann als nicht beobachtbare, auf zahlreichen Annahmen basierende Größe insbesondere am aktuellen Rand keine gesicherte Auskunft über die tatsächliche konjunkturunabhängige Haushaltsentwicklung geben. Daher sollte diese Größe auch nicht als Basis für eventuell weit reichende finanzpolitische Empfehlungen herangezogen werden.⁷ Die Gefahr der Fehlsteuerung ist dabei sehr groß, und ein ex ante angepeilter struktureller Abbau des Defizits ist finanzpolitisch schwer umzusetzen. Insofern muss den Beschlüssen der Finanzminister von 1999, einen strukturellen Abbau von 0,5 % pro Jahr vorzunehmen, aus ökonomischen Erwägungen heraus Skepsis entgegengebracht werden.

⁶ Die z. B. bei Calmfors et al. (2002: 13 f.) geäußerten Zweifel an der Durchsetzbarkeit der finanzpolitischen Regeln sind zwar nicht vollständig von der Hand zu weisen, doch überzeugen die Vorschläge zur Verbesserung des Prozesses nicht, weil sie meist eine Ausdehnung von Befugnissen von (demokratisch nicht direkt legitimierten) supranationalen Institutionen vorsehen. So fordern Calmfors et al. eine „Depolitisierung des Anwendungsprozesses“ des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und meinen damit die personelle und organisatorische Trennung „zwischen denjenigen, die die Gesetze machen (gewählte Politiker), und denjenigen, die sie anwenden (unabhängige Gerichtsbarkeit)“. Auch Buti et al. (2003: 15) schlagen die Einrichtung einer unabhängigen, transnationalen Institution als „Hüterin der Fiskalischen Disziplin“ vor. Sie sehen in der Schaffung einer unabhängigen Instanz eine Parallele zu dem im Bereich der Geldpolitik seit Jahrzehnten – auch bereits auf nationaler Ebene – begangenen und bewährten Weg.

⁷ Methodische Probleme ergeben sich bei der Berechnung struktureller Defizite insbesondere durch die übliche Annahme starrer Elastizitäten, bei den zu treffenden Annahmen zur Potentialberechnung, bei möglichen Deflatoreffekten sowie bei der Klassifizierung von „Einmalmaßnahmen“.

Dies ist eine quantitative Zielgröße, die man trotz eingeleiteter konkreter Politikmaßnahmen nur schwer punktgenau erreicht und die daher als Instrument der finanzpolitischen Planung und Steuerung kein Vertrauen, sondern nur neue Glaubwürdigkeitsprobleme und (öffentlichen) Verdruss schaffen kann.

Im Gegensatz zu strukturellen Defiziten kann eine stärkere Berücksichtigung von Ausgabenzielen und die Festlegung mittelfristiger Ausgabenlinien ein nützliches finanzpolitisches Steuerungsinstrument sein. Da sich konjunkturelle Schwankungen deutlich stärker auf der Einnahmenseite des Haushalts bemerkbar machen, wäre der Staat (bei Einhaltung seiner Ausgabenziele) im Abschwung nicht gezwungen, zusätzliche Sparpakete aufzulegen. Im Aufschwung können demgegenüber konjunkturelle Mehreinnahmen zur Schuldentilgung eingesetzt werden. Die Gefahr einer prozyklischen Finanzpolitik würde so gemindert. Empfehlungen von Kommission und Rat an „Defizitsünder“ sollten daher auch Ausgabenziele beinhalten, die insbesondere in Aufschwungsphasen besonders ambitioniert sein sollten.⁸

Schließlich müssen auch die anderen makroökonomischen Stabilitätskriterien, beispielsweise die Inflationsentwicklung, bei der (konjunkturellen) Gesamtbetrachtung eine stärkere Rolle spielen. Unterschiedliche Inflationsraten veranlassen die EZB zu einer Zinspolitik, die in den Euroländern mit vergleichsweise niedriger Inflationsrate zu relativ hohen Realzinsen führen. Wenn die Realzinsen in einem Land im Vergleich zu seinem Wachstum zu hoch/niedrig sind, müsste theoretisch die Finanzpolitik einen entsprechend größeren/kleineren Spielraum haben, um gegenzusteuern, zumal dann, wenn nach aller Erfahrung von dieser Politik selbst in der konkreten Situation keine Inflationsgefahr droht. Daher ist zu überlegen, inwieweit die Kommission im Rahmen ihrer laufenden Überwachung („surveillance“) der Inflationsentwicklung in den einzelnen Mitgliedstaaten mehr Aufmerksamkeit widmen kann.

4.2 Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

Die gegenwärtige finanzpolitische Überwachung vernachlässigt die bestehenden Unterschiede zwischen dem Schuldenstand der Mitgliedstaaten der EU (Kommissionsschätzung für das Jahr 2004 für Italien: 106 % des BIP, Deutschland: 65,6 %, Großbritannien: 40,1 %, Estland: 5,4 %; vgl. Europäische Kommission 2004b). Da der Aspekt der langfristigen Tragfähigkeit der Finanzpolitik vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung zunehmend an Bedeutung gewinnt, muss das Schuldenstandskriterium zukünftig (wieder) eine stärkere Gewichtung erfahren.⁹ Einige Mitgliedstaaten sind auch vier Jahre nach Ein-

⁸ Ein Beispiel ist die „Schweizer Schuldenbremse“: Die so genannte Schuldenbremse ist ein in der schweizerischen Verfassung verankerter Mechanismus, der den Bundeshaushalt vor strukturellen Ungleichgewichten bewahren soll. Mit der Schuldenbremse wird kein Abbau der Bundesschulden angestrebt. Im Vordergrund steht das Ziel, sie nominal zu stabilisieren – mit anhaltendem Wirtschaftswachstum sinkt damit die Schuldenquote. Kernstück der Schuldenbremse ist eine einfache Ausgabenregel: Über einen Konjunkturzyklus hinweg dürfen die Ausgaben nicht größer sein als die Einnahmen. In einer Rezession lässt diese Regel ein Defizit zu. Analog fordert sie bei Hochkonjunktur einen Überschuss. Über den ganzen Konjunkturzyklus hinweg ist der Haushalt ausgeglichen.

⁹ Bei der Beurteilung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen spielt auch die implizite Staatsverschuldung eine wichtige Rolle. Auch wenn eine unmittelbare Berücksichtigung der impliziten Staatsverschuldung bei der Defizitüberwachung aufgrund der Komplexität der Thematik schwierig sein dürfte, ist es durchaus angebracht, diesen Aspekt im Rahmen der von uns vorgeschlagenen „breit angelegten“ finanz- und wirtschaftspolitischen Analyse im Rat zu behandeln.

führung der EWU noch weit von der Erreichung des ursprünglichen Eintrittskriteriums entfernt. In diesen Ländern sind noch über lange Zeit Primärüberschüsse notwendig, um das 60%-Schuldenstandskriterium mittelfristig zu erfüllen. Eine stärkere Berücksichtigung des Schuldenstandes ist auch ein Kernpunkt der am 3. September 2004 veröffentlichten Vorschläge der Europäischen Kommission zur Reform des Stabilitätspaktes (vgl. Europäische Kommission 2004a).

Die Erzielung von Primärüberschüssen über längere Zeiträume stellt die Finanzpolitik vor besondere Herausforderungen. Entsprechend müssen sowohl die Ausgabenentwicklung als auch die Einnahmenseite von „Hochschuldenländern“ vergleichsweise stärker kontrolliert werden. Die Haushaltskonsolidierungspolitik in diesen Ländern fußt in starkem Maße auf Einmalmaßnahmen, die keine dauerhafte Rückführung der öffentlichen Schulden gewährleisten. Auf der Ausgabenseite müssen die Ausgabenpfade sehr ambitioniert formuliert werden. Auf der Einnahmenseite muss das Ziel einer wachstums- und beschäftigungsfreundlichen Umgestaltung des Steuersystems im Vordergrund etwaiger Steuerreformen stehen. Steuerliche Nettoentlastungen bedürfen einer besonderen Begründung, wenn das Schuldenstandskriterium erheblich verletzt wird.

4.3 Berücksichtigung von Strukturreformen

Die Umsetzung von Strukturreformen ist insbesondere in der Anfangsphase häufig mit zusätzlichen Belastungen für die öffentlichen Haushalte verbunden, nicht nur, aber auch um die politische Akzeptanz in der Bevölkerung sicherzustellen.¹⁰ Langfristig sollten Strukturreformen zu Einsparungen bzw. Effizienzgewinnen und zu einer Erhöhung des Wachstumspotentials einer Volkswirtschaft beitragen. Notwendige Strukturreformen sollten daher nicht unterbleiben, um kurzfristig die Einhaltung quantitativer Konsolidierungsverpflichtungen zu gewährleisten. Auch hier könnte die Formulierung von bzw. Orientierung an Ausgabenzielen sicherstellen, dass Strukturreformen nicht als Vorwand für mangelnden Konsolidierungswillen benutzt werden.

Einer von vielen möglichen Indikatoren zur Messung der langfristigen Effekte von Strukturreformen ist die Entwicklung der Abgabenquote, die die Gesamtbelastung der Bürger und Unternehmen durch Steuern und Sozialbeiträge misst. Ergänzend könnte daher überlegt werden, die Entwicklung der Abgabenquote im Rahmen der wirtschaftspolitischen Analyse zu berücksichtigen.

4.4 Berücksichtigung eines zentralistischen bzw. föderalen Staatsaufbaus

Bei der Bewertung der wirtschafts- und finanzpolitischen Situation in einem Land spielt auch das institutionelle Arrangement eine wichtige Rolle. Zentralistisch organisierte Staaten haben bei der Umsetzung konkreter Politiken Vorteile gegenüber eher dezentral organisierten Staaten. Aber auch zwischen föderalen Staaten bestehen erhebliche und oft unterschätzte Unterschiede, z. B. zwischen Deutschland und Österreich. Es erscheint allerdings wenig praktikabel, im Rahmen der haushaltspolitischen Überwachung die einzelnen staat-

¹⁰ Vgl. hierzu z. B. auch die Diskussion in Beetsma und Debrun (2003).

lichen Ebenen getrennt zu beobachten. Grundsätzlich gilt daher weiterhin: Alle betroffenen Mitgliedstaaten müssen ihre Anstrengungen zur wirksamen innerstaatlichen Umsetzung des Stabilitätspakts fortsetzen.

5 Zur institutionellen Durchsetzbarkeit eines „modifizierten“ Paktes

Die hier skizzierten Vorschläge laufen auf eine offenere Debatte über die „Richtigkeit“ einer Finanzpolitik hinaus. Horizontale Vergleiche und inhaltliche Befassung mit der tatsächlichen Lage müssen wieder an die Stelle der zuletzt rein prozeduralen Debatten in der Eurogruppe und im Ecofin-Rat treten. Die Rolle der EU-Kommission bei der laufenden Überwachung könnte gestärkt werden, indem man ihr ein Initiativrecht, z. B. für eine „technische“ Frühwarnung („Early Warning“), überträgt. Sobald es jedoch zu Politikempfehlungen kommt, sollte wie bisher der Rat entscheiden.

Damit die Kommission bei ihrer Analyse und ihren Empfehlungen auf die notwendigen Informationen zurückgreifen kann und der Rat anhand der oben erwähnten zusätzlichen Kriterien eine politische Entscheidung treffen kann, ist im gesamten Prozess der wirtschafts- und finanzpolitischen Überwachung eine verstärkte Transparenz notwendig. Dies gilt zum einen für die Analyse der zugrunde liegenden Daten, die zeitnah und in verlässlicher Qualität vorliegen müssen. Zum anderen müssen die Projektionen von Kommission und Mitgliedstaaten auf der Basis realistischer Annahmen erfolgen und von externer Seite überprüfbar sein.

Institutionell bedeuten die Vorschläge eine Stärkung von Kommission und Eurogruppe bzw. Ecofin in ihrer jeweiligen Funktion im Rahmen der Überwachung. Während auf die Kommission erweiterte Aufgaben bei der laufenden ökonomischen Analyse zukämen, um frühzeitig auf mögliche Fehlentwicklungen aufmerksam machen zu können, würden Eurogruppe bzw. Ecofin eine stärkere Aufgabe hinsichtlich der politischen Bewertung übernehmen. Dies sollte insgesamt zu einer stringenteren und transparenteren gemeinsamen Beurteilung führen.

6 Schlussfolgerungen

Die derzeit in der öffentlichen Diskussion kursierenden Reformvorschläge zum Stabilitäts- und Wachstumspakt gehen in drei verschiedene Richtungen: zum Ersten in Richtung Härtung, zum Zweiten in Richtung Aufweichung und zum Dritten in Richtung „kasuistisch-mechanistische“ Flexibilisierung des Paktes. Mit diesem Artikel wollen wir eine vierte Variante in die Diskussion bringen, die man als „regelgebunden-fallbezogene“ Ausrichtung des Paktes bezeichnen könnte.

Die Kriterien, anhand derer man diese Vorschläge bewerten könnte, sind vielfältig. Im Mittelpunkt sollte natürlich die Zielerreichung des Paktes stehen, also der klare Vorrang für nachhaltige Solidität und Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Der Pakt steht aber nicht im luftleeren Raum. Die anderen wirtschaftspolitischen Ziele wie Wachstum und Beschäftigung, aber auch Aspekte wie die Generationengerechtigkeit sollten bestmöglichst berücksichtigt werden. Besonders hervorzuheben ist auch das „Vertrauen“ als ökonomisch-psychologischer Anreiz für Kapitalmärkte, Investoren und Konsumenten.

Daneben sollte der Pakt einfach, transparent und damit (auch der Öffentlichkeit) gut vermittelbar sein. Schließlich sollte der Pakt möglichst wenig strategiefähig sein, „politischen Kuhhandel“ weitgehend ausschließen und Gleiches auch gleich behandeln („equal treatment“, wobei das auch bedeutet, Ungleiches eben nicht gleich zu behandeln).

Ohne hier einzelne Konzepte im Detail zu prüfen, kann man doch sagen, dass der Ansatz der Härtung des Paktes („3,0 ist 3,0“) die Solidität der öffentlichen Finanzen in den Mittelpunkt stellt. Die Regel ist einfach, transparent, wenig strategiefähig und erlaubt kaum strategische Absprachen zwischen Staaten – insbesondere dann nicht, wenn man so weit geht, die Defizitkompetenz komplett auf einen unabhängigen „Defizitrat“ zu verlagern. Problematisch ist hier neben einem möglichen Demokratiedefizit die Eindimensionalität und zumindest die kurzfristige Vernachlässigung von Wachstum, Beschäftigung und sonstigen relevanten Variablen.

Die Aufweichung des Paktes hingegen gefährdet sein Hauptziel ohne Aussicht darauf, die anderen Ziele besser zu erreichen. Ob zur Aufweichung mittels einfacher/offener oder komplexer/verdeckter Aushöhlung (z. B. Herausrechnen von Investitionen, Verteidigungs- oder Bildungsausgaben) geschritten wird, ist dabei unerheblich. Härtung und Aufweichung führen in der komplexen wirtschafts- und finanzpolitischen Realität beide zu Problemen. Weder eine Regel ohne Flexibilität noch Flexibilität ohne Regel schaffen das notwendige Vertrauen.

Die „kasuistisch-mechanistische“ Flexibilisierung ist der bisherige Ansatz der EU-Kommission. Er hat einige Vorzüge, insbesondere versucht er Zielkonflikte zu überbrücken, indem ein sehr ausgefeiltes Konzept von vielen Wenn-dann-Fällen erstellt wird, in denen bestimmte finanzpolitische Aktionen erlaubt oder eben nicht erlaubt sind. Diese Lösung ist politisch nicht einfach, erlaubt aber vielleicht eine Gleichbehandlung und ist wenig strategiefähig. Problematisch bleibt die Konditionalität der Fälle und eben die Tatsache, dass auch eine noch so feine Modellierung, zum Teil auch unter Zuhilfenahme methodisch und empirisch komplexer bzw. für konkrete Politikempfehlungen fragwürdiger Messinstrumente (Produktionspotential, strukturelle Defizite, Generationenbilanzen etc.) die Realität nicht vollständig erfasst und letztlich dem Einzelfall nicht gerecht werden kann.

Bei der von uns favorisierten „regelgebunden-fallbezogenen“ Interpretation steht vor der Klammer die Einsicht in die beschränkte Aussagefähigkeit ökonomischer Konzepte und der dazugehörigen Messinstrumente. Zwar ist auch hier wie bei der „kasuistisch-mechanistischen“ Lösung eine sehr tief gehende Analyse mit allen Instrumenten zwingend notwendig, daraus wird aber kein „automatisches“ Ergebnis abgeleitet, sondern aus Einsicht in die Beschränkung der Konzepte eine politische Entscheidung verlangt. Zugleich bleiben die einfachen Regeln unangetastet und Ausgangspunkt der Diskussion. Jede Abweichung von den Regeln ist ökonomisch und politisch im Rahmen der genannten Kriterien zu begründen und keineswegs beliebig. In der Eurogruppe und im Ecofin-Rat müssen die Minister wieder den Mut zu einer offenen und inhaltlichen Debatte finden. Dort muss der Druck zur Begründung einer Politik als „peer pressure“ wirken, und dies wird umso wirksamer sein, je aussagekräftiger die vorliegenden Analysen der Kommission sind. Vor „politischem Kuhhandel“ schützt allerdings nicht nur die „Wächter“-Rolle der Kommission, sondern insbesondere eine kritische öffentliche Diskussion, wie sie in allen Euroländern zu beobachten ist.

Gemessen an der Erfüllung der inhaltlichen Kriterien hat unserer Auffassung nach die hier entwickelte vierte Variante am ehesten die Chance, den Pakt als solchen zu stabilisieren,

den Vorrang für fiskalische Stabilität und Solidität zu erhalten und zugleich auch die anderen Ziele auszutarieren. So entsteht weder eine Zwangsjacke noch ist der Beliebigkeit Tür und Tor geöffnet.

Literaturverzeichnis

- Beetsma, Roel M. W. J. und Xavier Debrun (2003): *Reconciling Stability and Growth: Smart Pacts and Structural Reforms*. CEPR Discussion Paper No. 3930. London.
- Buti, Marco, Sylvester Eijffinger und Daniele Franco (2003): *Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?* European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Economic Papers No. 180. Brüssel.
- Eijffinger, Sylvester (2003): How Can the Stability and Growth Pact be Improved to Achieve both Stronger Fiscal Discipline and Higher Flexibility? *Intereconomics*, 38 (1), 10–14.
- Europäische Kommission (2004a): *Strengthening Economic Governance and Clarifying the Implementation of the Stability and Growth Pact*. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament. 3. September 2004. Brüssel.
- Europäische Kommission (2004b): *Economic Forecasts*, Spring 2004. European Economy No. 2. Brüssel.