

Peter Bofinger\*

## Grundlinien für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Nach der Entscheidung der Finanzminister der Eurozone vom 25. November 2003 gibt es keinen Zweifel, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt grundlegend revidiert werden muss. Ohne eine solche Neuausrichtung, die eigentlich schon vor einem Jahr erforderlich gewesen wäre<sup>1</sup>, besteht die Gefahr, dass jedes Teilnehmerland von nun an eine an rein nationalen und möglicherweise auch an sehr kurzfristigen Interessen ausgerichtete Fiskalpolitik betreibt. Dies wäre für die Stabilität und das Wachstum in der Europäischen Währungsunion gleichermaßen von Nachteil.

Wenn man eine Revision des Paktes anstrebt, muss man sich zunächst fragen, wofür fiskalische Regeln in einer Währungsunion erforderlich sind. In einem zweiten Schritt ist dann zu diskutieren, warum der Pakt in seiner bisherigen Form gescheitert ist. Auf dieser Basis lassen sich schließlich die Grundlinien für ein reformiertes Regelwerks entwickeln.

### Regeln erforderlich, jedoch zu eng

Die meisten Ökonomen sind sich einig, dass man in einer Währungsunion nicht ohne verbindliche Regeln für die nationalen Fiskalpo-

\* Beitrag für ein Zeitgespräch „Muß der Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert werden?“ mit den weiteren Teilnehmern Rolf Peffekoven, Jürgen von Hagen sowie Paul J.J. Welfens, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 84. Jg. (2004), H.1, S. 14 -18.

litiken auskommt. Der wichtigste Grund dafür wird darin gesehen, dass es der gemeinsamen Notenbank nur bedingt möglich ist, ein einzelnes Land, das über eine zu expansive Fiskalpolitik inflationäre Spannungen auslöst, gezielt durch eine Hochzinspolitik zu sanktionieren. Dies gilt vor allem für kleinere Länder. Bei großen Teilnehmerstaaten ist die zinspolitische Disziplinierung eher möglich, hier ist sie jedoch mit negativen externen Effekten für die übrigen Mitgliedsländer verbunden.

Die Notwendigkeit, inflationäre Impulse von Seiten der nationalen Fiskalpolitik zu vermeiden, stand auch für die Architekten des Stabilitäts- und Wachstumspaktes im Mittelpunkt. Dort heißt es: „Der Europäische Rat unterstreicht die Bedeutung der Gewährleistung gesunder Staatsfinanzen als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für Preisstabilität und für ein starkes, nachhaltiges und der Schaffung von Arbeitsplätzen förderliches Wachstum. Ferner ist sicherzustellen, dass die nationalen Haushaltspolitiken stabilitätsorientierte Geldpolitiken unterstützen.“<sup>2</sup>

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt versucht, diese Aufgabe dadurch zu lösen, dass er die Spielräume, die der Vertrag von Maastricht für die nationalen Fiskalpolitiken belassen hatte, erheblich einschränkt:

- Als mittelfristige Norm wird ein „nahezu ausgeglichener oder einen Überschuss aufweisender Haushalt gefordert“. Artikel 104 des EG-Vertrags lässt demgegenüber auch dauerhaft Defizite von bis zu 3% zu. Dies führt implizit zu einem völlig anderen langfristigen Schuldenpfad. Der Vertrag von Maastricht war für die Stabilisierung eines Schuldenniveaus in Höhe von 60% des Bruttoinlandsprodukts konzipiert worden, der Stabilitäts- und Wachstumspakt führt zu einem relativen Schuldenstand, der gegen 0% konvergiert.
- Als kurzfristige Norm wurde vom Stabilitäts- und Wachstumspakt die Obergrenze von 3% gesetzt, die nur im Fall einer schweren Rezession überschritten werden darf. Artikel 104 des Vertrags von Maastricht bietet hier deutlich mehr Spielraum, sofern „der Referenzwert nur ausnahmsweise oder vorübergehend überschritten wird und das Verhältnis in der Nähe des Referenzwerts bleibt“. Die derzeitige und für 2004 geplante Neuverschuldung der

<sup>1</sup> Siehe dazu P. Bofinger: The Stability and Growth Pact neglects the policy-mix between national fiscal policies and the common monetary policy, Briefing Paper für das Committee on Economic and Monetary Affairs des Europäischen Parlaments vom 3. Dezember 2002: [http://www.europarl.eu.int/comparl/econ/pdf/emu/speeches/20021203/20021203\\_bofinger.pdf](http://www.europarl.eu.int/comparl/econ/pdf/emu/speeches/20021203/20021203_bofinger.pdf).

<sup>2</sup> Entschließung des Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt, Amsterdam 17. Juni 1997.

Bundesrepublik ist mit diesem Artikel also durchaus zu vereinbaren.

Während der Vertrag von Maastricht also asymmetrisch angelegt ist und eine relativ flexible Obergrenze für die Neuverschuldung vorgibt, wurde mit dem Pakt eine sehr enge Regelbindung für die nationalen Fiskalpolitiken geschaffen. Die gilt insbesondere für jene Länder, die noch keinen ausgeglichenen Haushalt erreicht haben und deshalb Jahr für Jahr zu einem strikten Stabilitätsprogramm verpflichtet werden.

### Kritikpunkte

In einer Währungsunion ist eine solche starre Regelbindung für die einzigen auf der nationalen Ebene noch verbleibenden makroökonomischen Akteure aus mehreren Gründen problematisch:

- So waren schon die Erfahrungen der Geldpolitik mit solchen „einfachen Regeln“ sehr ernüchternd. Ähnlich wie die Bundesbank muss die Europäische Zentralbank seit Jahren ein massives Überschreiten ihres selbst gesetzten „Referenzwertes“ für die Geldmenge M3 hinnehmen. Es ist deshalb nicht überraschend, dass die EZB die Regelbindung heute sehr skeptisch beurteilt und nicht einmal bereit ist, eine eigene Inflationsprognose zu veröffentlichen: „Einfache Regeln sind nicht geeignet, sämtliche von den Zentralbanken zu berücksichtigenden relevanten Informationen mit einzubeziehen und eine angemessene Richtschnur für die Stabilisierung der Wirtschaft in allen denkbaren Situationen zu bieten.“ Überraschend ist dabei allerdings, dass die EZB für die Fiskalpolitik eine

völlig andere Sichtweise an den Tag legt: „Das Nichtbefolgen der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Regeln und Verfahren droht die Glaubwürdigkeit des institutionellen Rahmens und das Vertrauen in solide öffentliche Finanzen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zu beeinträchtigen.“<sup>3</sup>

- Der vom Stabilitäts- und Wachstumspakt unterstellte Zusammenhang zwischen Budgetdefiziten und Inflationsraten gilt nur sehr eingeschränkt. Ein direkter Einfluss ist nur dann gegeben, wenn sich eine Regierung bei der Notenbank verschulden kann, so dass Staatsdefizite unmittelbar mit einer Ausweitung der Geldmenge einhergehen. Dies ist jedoch durch Artikel 101 des EG-Vertrags ausdrücklich ausgeschlossen. Besonders deutlich wird das am Beispiel Deutschlands, das im Jahr 2003 die höchste Neuverschuldung, zugleich aber die niedrigste Inflationsrate aller EU-Länder aufweist. Umgekehrt ist die Inflationsrate in Irland und Spanien überdurchschnittlich hoch, obwohl ihre Budgetpolitiken mit dem Pakt voll kompatibel sind.
- Die mit dem Pakt vollzogene Verschärfung der Referenzwerte des Vertrags von Maastricht war völlig arbiträr. Dies gilt zum einen für die Forderung nach ausgeglichenen Haushalten, die sehr viel restriktiver ist als die „Goldene Regel“ der Finanzpolitik. Nach dieser weithin anerkannten Richtschnur für die Budgetpolitik, die mit Artikel 104 durchaus vereinbar ist, sind Haushaltsdefizite in Höhe der öffentlichen Investitionen völlig unproblematisch. Willkürlich gewählt ist auch die

starre kurzfristige Begrenzung der Neuverschuldung auf 3%.

- Die durch den Pakt eingeführte zusätzliche Einschränkung des finanzpolitischen Handlungsspielraums steht zudem in einem deutlichen Widerspruch zu den Funktionsbedingungen einer Währungsunion. Negative Schocks, die auf ein einzelnes Land beschränkt sind, werden durch die einheitliche Zinspolitik verstärkt. Aufgrund der niedrigen Inflationsrate sind die Realzinsen in Deutschland heute höher als in allen anderen Teilnehmerländern der Währungsunion. Zum Ausgleich dieses destabilisierenden Effekts benötigt die nationale Fiskalpolitik in einer Währungsunion deshalb eine besonders hohe Flexibilität.
- Schließlich hat die Fixierung auf das Regelwerk des Stabilitäts- und Wachstumspakts in vielen Mitgliedsländern zu einer prozyklischen Fiskalpolitik geführt und so zu der Wachstumsschwäche des Euroraums wesentlich beigetragen.

Im Ganzen besteht der entscheidende Fehler des Stabilitäts- und Wachstumspaktes darin, dass er weit über das hinausging, was er eigentlich anstrebte. Anstelle eines Mechanismus zur Begrenzung nationaler Inflationsprozesse wurde ein Regelwerk entwickelt, das weithin als Richtschnur für eine optimale Fiskalpolitik betrachtet wurde. Bei dieser Überfrachtung einer völlig ad hoc zusammengesetzten „einfachen Regel“ ist das jetzt eingetretene Scheitern des Paktes im Grunde nicht über-

<sup>3</sup> Erklärung des EZB-Rats zu den Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats bezüglich der Korrektur übermäßiger Defizite in Frankreich und Deutschland vom 25. November 2003.

**Tabelle 1**  
**Zentrale fiskalpolitische Indikatoren in den Ländern**  
**der Europäischen Gemeinschaft im Jahr 2003**  
 (in % des Bruttoinlandsprodukts)

	Budgetsaldo	Steuern und Sozialabgaben	Staatsausgaben
Belgien	0,2	49,9	49,7
Dänemark	0,8	57,4	56,6
Deutschland	-4,1	45,3	49,4
Finnland	2,6	53,6	51,0
Frankreich	-4,0	50,4	54,4
Griechenland	-1,6	45,1	46,7
Großbritannien	-2,9	39,9	42,8
Irland	-1,0	34,2	35,2
Italien	-2,7	45,8	48,5
Luxemburg	-0,3	46,3	46,6
Niederlande	-2,4	46,2	48,6
Österreich	-1,3	50,4	51,6
Portugal	-2,9	43,9	46,8
Schweden	0,2	59,3	59,0
Spanien	0,1	39,4	39,3
Eurozone	-2,7	46,1	48,9
Europäische Union	-2,7	45,8	48,4

Quelle: OECD.

raschend. Für eine Reform kommt es deshalb darauf an, diese beiden Aspekte klar zu trennen und dafür separate Verfahren zu entwickeln.

#### **Begrenzung inflationärer Prozesse**

Für die Begrenzung inflationärer Prozesse auf nationaler Ebene wäre es sinnvoll, die im Pakt vorgesehenen Sanktionsmechanismen nur dann auszulösen, wenn ein Mitgliedsland tatsächlich unter einem überdurchschnittlichen Preisauftrieb leidet. Ein reformierter Pakt sollte also nur Länder ins Auge fassen, die eine Inflationsrate aufweisen, die um mehr als einen Prozentpunkt über dem 2%-Inflationsziel der EZB liegen<sup>4</sup>. Bei diesen Ländern wäre dann zu prüfen, ob sie an einer konjunkturellen Überhitzung leiden, was an einer positiven Output-Lücke abgelesen werden kann. Ist dies der Fall, wäre zu untersuchen, ob hierfür die Fiskalpolitik verantwortlich zu machen ist. Ein wichtiger Indikator für eine inflationstreibende Fiskalpolitik

wäre ein Rückgang eines strukturellen Überschusses bzw. der Anstieg eines strukturellen Defizits. Im Gegensatz zum Pakt in seiner bisherigen Form könnten damit auch jene Länder als Stabilitäts-sünder identifiziert werden, die aus der Situation eines Budget-Überschusses heraus eine expansive fiskalpolitische Linie einschlagen, die mit Nachteilen für die Geldwertstabilität verbunden ist.

Auf der Basis der jüngsten Zahlen der OECD würde man mit einem solchen „inflation monitoring“ folgende „Stabilitätssünder“ identifizieren:

- Griechenland im Jahr 2003,
- Irland im Jahr 2001,
- die Niederlande in den Jahren 2001 und 2002,
- Portugal im Jahr 2001 und
- Spanien im Jahr 2000.

Idealerweise würde ein solches Verfahren vorausschauend, d.h. auf der Basis von prognostizierten

Werten durchgeführt. Das einzige Land, bei dem so für 2004 eine stabilitätsgefährdende Fiskalpolitik identifiziert werden kann, ist Griechenland.

Ein in dieser Weise reformierter Pakt hätte den Vorteil, dass er im Vergleich zum derzeitigen Regelwerk über ein Diagnosesystem verfügt, das sich auszeichnet durch

- eine höhere Spezifität (d.h. als Sünder werden nur Länder identifiziert, die wirklich eine inflationäre Gefahr bedeuten) und
- eine höhere Sensitivität (als unproblematisch werden nur Länder identifiziert, von denen tatsächliche keine Stabilitätsgefahr ausgeht).

#### **Optimale Fiskalpolitik?**

Völlig verzichtet werden sollte auf die sehr viel ambitioniertere Zielsetzung, mittels des Pakts eine „einfache Regel“ für die optimale Fiskalpolitik in den Mitgliedsländern der Eurozone zu bestimmen. Dem oben angeführten Zitat der EZB über Schwächen einfacher Regeln ist hier nichts hinzuzufügen. Aber auch hier sollte nicht ganz auf eine gemeinschaftliche Überwachung der nationalen Fiskalpolitiken verzichtet werden. Zu denken wäre an ein von der Kommission jährlich durchgeführtes „Benchmarking“ wichtiger fiskalpolitischer Indikatoren.

Man würde dabei schon an sehr einfachen Indikatoren erkennen, dass die EU-Länder mit Budget-

<sup>4</sup> Man könnte argumentieren, dass eine solche Grenze für die aufholenden Teilnehmerländer zu restriktiv sei, da diese wegen des Balassa-Samuelsen-Effekts tendenziell eine überdurchschnittliche Inflationsrate benötigten. Das Beispiel Irlands zeigt jedoch, dass dieser Effekt weit überschätzt wird. In den Jahren von 1988 bis 1997 lag die irische Inflationsrate mit 2,6 % weit unter dem Euro-land-Durchschnitt von 3,6 %.

**Tabelle 2**  
**Aufkommen einzelner Steuerarten in den EU-Ländern im Jahr 2001**  
 (in % des Bruttoinlandsprodukts)

	Einkommen- und Gewinnsteuern	Sozialabgaben	Vermögenssteuern	Indirekte Steuern
Belgien	18,1	14,4	1,5	11,3
Dänemark	29,4	2,2	1,7	16,0
Deutschland	10,8	14,6	0,8	10,6
Finnland	19,0	12,4	1,1	13,6
Frankreich	11,4	16,3	3,1	11,3
Griechenland	9,6	11,4	1,8	14,0
Großbritannien	14,8	6,3	4,3	11,7
Irland	12,5	4,4	1,7	11,2
Italien	14,4	12,2	2,0	10,8
Luxemburg	14,7	11,2	3,9	10,8
Niederlande	10,5	14,2	2,0	12,1
Österreich	14,3	14,9	0,6	12,3
Portugal	9,7	9,1	1,0	13,4
Schweden	19,3	15,3	1,6	12,9
Spanien	9,9	12,6	2,2	10,3
Europäische Union	14,6	11,4	2,0	12,2

Quelle: OECD: Revenue Statistics 1965-2002.

überschüssen, die heute weithin als „Musterschüler“ betrachtet werden, keinesfalls eine Fiskalpolitik aufweisen, die man uneingeschränkt als optimal bezeichnen würde (vgl. Tabelle 1). In Belgien, Dänemark, Finnland und Schweden liegen die Abgabenquote und die Staatsquote deutlich über dem EU-Durchschnitt. Dies gilt auch für Österreich, das sich derzeit besonders über die deutsche Fiskalpolitik beklagt. Mit der Abgabenquote dieses Landes würde Deutschland derzeit sogar einen Budgetüberschuss aufweisen.

Recht aufschlussreich wäre auch ein jährlicher internationaler Vergleich der Struktur der Staatseinnahmen, wie er in den „Revenue Statistics“ der OECD vorgenommen wird (vgl. Tabelle 2). Man erkennt daran, dass die dem EU-Durchschnitt nahezu entsprechende Abgabenquote der deutschen Wirtschaft mit sehr unterschiedlichen Belastungen durch die einzelnen Steuerarten verbunden ist. Während die Belastung durch Sozialabgaben überdurchschnitt-

lich hoch ist, liegt das Steueraufkommen durch die Einkommen- und Körperschaftsteuer, durch die Vermögensteuern und indirekte Steuern unter den vergleichbaren Werten in unseren europäischen Nachbarländern.

Es mag hier offen bleiben, welche Konsequenzen mit einem solchen Benchmarking verbunden sein sollten. Für die politische Diskussion innerhalb der EU-Mitgliedsländer dürfte es jedoch hilfreich sein, wenn die Kommission jährlich eine solche vergleichende Beurteilung der nationalen Fiskalpolitiken vornehmen würde. Es gibt dabei sicherlich eine Fülle von Indikatoren, die man für eine solche Evaluierung heranziehen könnte (z.B. Investitionsquoten der öffentlichen Hand, Schuldenstand, Ratings durch den Markt, Anteil der Zinsaufwendungen am Haushalt, prozyklische Ausrichtung der Fiskalpolitik). Die genaue Ausgestaltung müsste daher sehr sorgfältig diskutiert werden.

Für das wichtige Ziel, fiskalpolitische Fehlentwicklungen in einzelnen Mitgliedsländern der EU zu identifizieren, wäre ein solches Vorgehen jedoch sehr viel zielführender als die eindimensionale Betrachtungsweise des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, von der heute die wirtschaftspolitische Diskussion in ganz Europa dominiert wird.

### Scheitern als Chance

Insgesamt gesehen sollte das Scheitern des Stabilitäts- und Wachstumspakt durchaus als eine Chance angesehen, ein völlig überfrachtetes und ad hoc konzipiertes Regelwerk durch zweckmäßigere Mechanismen zu ersetzen. Für die wichtige stabilitätspolitische Aufgabe, nationale Inflationsprozesse möglichst frühzeitig einzudämmen, wäre der Pakt in einen Sanktionsmechanismus für Länder mit überdurchschnittlichen Inflationsraten umzuwandeln. Für die ebenso bedeutsame Funktion, wachstumsfreundliche finanzpolitische Rahmenbedingungen zu identifizieren sollte ein neues Verfahren entwickelt werden, dass in einem von der Kommission durchgeführten Benchmarking zentraler finanzpolitischer Parameter bestehen soll.

Natürlich bedürfte es für die Ausgestaltung beider Mechanismen noch einer sehr intensiven wissenschaftlichen und politischen Diskussion. Das Anliegen dieses Beitrags besteht darin aufzuzeigen, dass es neben einem starren Festhalten am Pakt und einem völlig regellosen Zustand interessante Alternativen gibt, die sowohl im Interesse der Stabilität wie des Wachstums in allen Ländern der Eurozone liegen.