

Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes: Missglücktes Konstrukt und/oder Politikversagen?

André Schmidt, European Business School, International University, Schloss Reichartshausen

VORLÄUFIGE FASSUNG: 02. April 2008

1. Einführung

Aus ordnungsökonomischer Sicht war die Verabschiedung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ohne Zweifel als Erfolg anzusehen, ist es doch gelungen, ein ordnungsökonomisches Ziel, die Realisierung tragfähiger nationaler Haushalte, auf der konstitutionellen Ebene zu verankern. Fragt man jedoch nach der Effektivität dieses Stabilitäts- und Wachstumspaktes, so zeigt die empirische Evidenz, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt nur begrenzt in der Lage ist, die richtigen Anreize zur Vermeidung übermäßiger Defizite zu setzen. Darüber können auch die jüngsten Erfolge bei der Sanierung der öffentlichen Haushalte bspw. in der Bundesrepublik Deutschland nicht hinwegtäuschen. Es ist vielmehr zu befürchten, dass bei einer weltweiten Eintrübung des konjunkturellen Klimas, insbesondere bei einer weiteren Verschärfung der internationalen Finanzkrise, die Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes in der EU wieder zu einem ernsthaften Problem werden wird.

Im Rahmen dieses Papiers wird am Beispiel des Stabilitäts- Wachstumspaktes gezeigt, dass eine explizite Verankerung einer Regel auf der Verfassungsebene allenfalls eine notwendige aber noch keine hinreichende Bedingung dafür ist, dass diese Regel auch im wirtschaftspolitischen Prozess Bestand hat. Vielmehr müssen die politökonomischen Bedingungen bezüglich der Einhaltung dieser Regel bei deren konstitutioneller Verankerung ausreichend berücksichtigt werden. Genau hier sind jedoch die Schwächen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu sehen. Daran konnte auch die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes im Jahr 2005 nichts ändern. Im Gegenteil, gerade aus politökonomischen Gründen wurde der Vertrag weiter verwässert und geschwächt.

Daher soll vor diesem Hintergrund danach gefragt werden, welche Erfahrungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt und dessen Reform für weitere notwendige Reformen auf nationaler oder auch europäischer Ebene gewonnen werden können. Wirtschaftspolitische Reformen werden nur dann die notwendigen Erfolge aufweisen können, wenn bereits bei deren konstitutioneller Umsetzung die politökonomischen Bedingungen gebührend berücksichtigt werden.

Das Papier untergliedert sich in vier Abschnitte. Im ersten Abschnitt wird der Stabilitäts- und Wachstumspakt aus konstitutionenökonomischer Perspektive dargestellt. Daran anschließend wird die Frage der allgemeinen und ordnungsökonomischen Legitimität des Stabilitäts- und Wachstumspaktes aufgegriffen. Das weitgehende Scheitern des Stabilitäts- und Wachstumspaktes in der ersten Phase (bis 2004) und die Würdigung der sich daran anschließenden Reform sind Gegenstand des dritten Abschnittes. Am Schluss werden Perspektiven und mögliche Erfahrungen diskutiert und nach ordnungsökonomischen Lehren gefragt werden.

2. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt aus ordnungs- und konstitutionenökonomischer Sicht

2.1 Die Notwendigkeit der verfassungsmäßigen Begrenzung der Staatsverschuldung

Im Rahmen der ordnungsökonomischen Auseinandersetzung steht die Frage nach einer wirkungsvollen Begrenzung der Staatsverschuldung schon lange im Mittelpunkt der wissenschaftlichen Auseinandersetzung. Es besteht kein Zweifel darüber, dass eine wachsende Staatsverschuldung in der Zukunft die budgetären Handlungsspielräume einschränkt. In diesem Zusammenhang ist darauf zu verweisen, dass durch eine wachsende Staatsverschuldung die Bürger zunehmend ihre Rechte und individuellen Handlungsfreiheiten an den Staat abtreten. Damit zeigt sich bereits, dass die Frage nach einer wirkungsvollen Begrenzung der Staatsverschuldung nicht nur eine rein ordnungsökonomische Fragestellung beinhaltet, sondern auch eine verfassungs- und damit konstitutionenökonomische Dimension aufweist, die die geeigneten institutionellen Arrangements zur Sicherung tragfähiger Haushalte zum Gegenstand hat. So ist in diesem Zusammenhang auch auf die Lösung des Problems der intergenerativen Verteilungsgerechtigkeit hinzuweisen.

Auf der Basis der Theorie der Neuen Politischen Ökonomik kann gezeigt werden, dass Wähler und Politiker grundsätzlich einen Hang zu übermäßigen und damit stetig wachsenden Budgetdefiziten haben. Allein die Unvollkommenheiten des politischen Wettbewerbs schaffen systemimmanente Anreize der Generierung übermäßiger Defizite. Daher besteht aus der Sicht der Verfassungsökonomik die Notwendigkeit, die Entscheidungen über Schuldenaufnahmen des Staates aus dem laufenden politischen Prozess herauszunehmen und vorweg auf der Verfassungsebene zu regeln. Dies erweist sich als das einzig mögliche Schutzschild der Bürger vor einem ausufernden Leviathanstaat (*Brennan/Buchanan* 1980).

Um auf der Verfassungsebene wirkungsvoll die Macht der Regierung zur Generierung übermäßiger Defizite zu begrenzen, wird zwischen quantitativen, verfahrensmäßigen und strukturellen fiskalischen Begrenzungsregeln unterschieden (*Buchanan* 1980, *Folkers* 1983). In Deutschland wurde bspw. der Weg der quantitativen Begrenzung durch Art. 115 GG gewählt, nach dem die Einnahmen aus Krediten die Summe der im Haushaltsplan veranschlagten Ausgaben für Investitionen nicht überschreiten dürfen. Aufgrund der Ausnahme, dass eine höhere Neuverschuldung zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts zulässig ist, und diese Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts kaum justitabel ist, hat sich Art. 115 GG nur als eine schwache Kautele zur Verhinderung einer übermäßigen Staatsverschuldung erwiesen.

Neue Hoffnungen, dass mit der Verabschiedung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes auf der verfassungsmäßigen Ebene der Europäischen Union übermäßige Defizite verhindert werden können, wurden alsbald ebenso enttäuscht. Die Gründe für dieses Versagen sind nun nachfolgend genauer zu untersuchen.

2.2 Grundzüge des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Die Basis für den Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde bereits mit der Verabschiedung der Wirtschafts- und Währungsunion im Vertrag von Maastricht geschaffen. Der damals neu eingefügte Art. 104c (heute Art. 104) EGV verpflichtet die Mitgliedstaaten zur Vermeidung übermäßiger öffentlicher Defizite und regelt die Kompetenzen von Europäischer Kommission und Rat für

den Fall, dass sich die Staaten nicht an diese Verpflichtungen halten. Der eigentliche Stabilitäts- und Wachstumspakt findet sich nicht in den primärrechtlichen Regelungen des EG-Vertrages, sondern in den Verordnungen des Rates „Über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken“ (VO Nr. 1466/97) und „Über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit“ (VO Nr. 1467/97) sowie aus der „Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt“ aus dem Jahr 1997. Diese sekundärrechtlichen Regelungen basieren auf Art. 104 Abs. 14 EGV, der die Bestimmung näherer Einzelheiten durch Bekanntmachungen und Verordnungen explizit vorsieht.¹

Die Tatsache, dass wesentliche Bestimmungen nicht primärrechtlich, sondern sekundärrechtlich verankert sind, ist im Regelwerk des EU-Rechts nichts Neues. Schon immer ist das EU-Recht vom Nebeneinander primärrechtlicher und sekundärrechtlicher Bestimmungen gekennzeichnet. Die oben genannten Verordnungen dienen der Präzisierung der eher vagen Bestimmungen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Dabei folgt der Stabilitätspakt – ohne Details bereits vorwegzunehmen – einem zweistufigen Konzept. In der ersten Stufe soll die haushaltspolitische Überwachung durch die Europäische Kommission verbessert werden. Auf der zweiten Stufe soll das Verfahren bei Überschreitung der Nettodefizitgrenze inhaltlich präzisiert werden. Dieses Konzept spiegelt die erstrebte Kombination von Prävention und Abschreckung wider (*Callies* 1997, S. 155).

Mit der Einordnung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu den sekundärrechtlichen Vorschriften darf jedoch nicht der Schluss gezogen werden, dass diesem nur eine untergeordnete Bedeutung zukommt. Im Europarecht besteht weitgehender Konsens dahingehend, dass Verordnungen, die auf der Grundlage geänderter Vertragsbestimmungen erlassen worden sind, den Rang primären Gemeinschaftsrechtes einnehmen (*Oppermann* 1999). In Zusammenhang mit Art. 48 EGV (Vertragsänderungsverfahren) müssen solche Rechtsakte ebenso behandelt werden, als wäre ein reguläres Vertragsänderungsverfahren durchgeführt worden.

Damit ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt verbindlich im EU-Recht verankert und somit essenzieller Bestandteil der europäischen Wirtschaftsverfassung. Dabei soll hier nicht der wenig befruchtenden und eher dogmatischen Diskussion nachgegangen werden, ob der EG-Vertrag und die auf ihm beruhenden Verordnungen als Wirtschaftsverfassung anzusehen sind (*Oppermann* 1987, S. 55). Vielmehr wird hier von der herrschenden Meinung ausgegangen, dass es sich bei den vertraglichen Grundlagen der Union tatsächlich um eine Wirtschaftsverfassung handelt (*Mestmäcker*, 1994, S. 271). Diese Auffassung bestätigt auch das EWR-Gutachten des EuGH, in dem der Gerichtshof konstatiert, dass es sich beim EG-Vertrag um eine Wirtschaftsverfassung nicht nur im materiellen, sondern auch im formellen Sinn handelt.

2.3 Konstitutionen- und institutionenökonomische Aspekte des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Als Bestandteil der europäischen Wirtschaftsverfassung kann der Stabilitäts- und Wachstumspakt der konstitutionenökonomischen Analyse zugänglich gemacht werden. Bereits auf der Basis der

¹ Im Rahmen der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes wurden die VO 1466/97 und 1467/97 durch die VO 1055/2005 und 1056/2005 ersetzt.

Theorie Buchanans lassen sich wesentliche Aspekte der Art und Weise des Zustandekommens dieses Paktes (Vertrages) erklären.

Zunächst handelt es sich bei dem Stabilitäts- und Wachstumspakt um einen Vertrag zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion, der sie zu finanzpolitischer Stabilität verpflichtet. Warum der Begriff des Paktes und nicht der des Vertrages gewählt worden ist, lässt sich ökonomisch nicht begründen. Vielmehr scheint es sich hier um politische Semantik zu handeln. Mit dem Terminus des Paktes soll wohl vor allem zum Ausdruck gebracht werden, dass die Mitgliedstaaten der Währungsunion damit ein Bündnis eingegangen sind, sich sozusagen „auf Ge-
deih und Verderben“ gemeinsam der Stabilität zu verpflichten. Im Rahmen dieser Analyse soll hier aber nicht weiter auf die Frage der Besonderheiten eines Paktes eingegangen werden, sondern der Stabilitäts- und Wachstumspakt als ein supranationaler Vertrag mit Verfassungsrang behandelt werden.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt in seiner jetzigen Fassung ist einstimmig von allen Signatarstaaten angenommen worden. Er entspringt der Überzeugung der Mitgliedstaaten, dass eine stabile gemeinsame Währung nur dann dauerhaft Bestand haben wird, wenn sich die Mitgliedstaaten der Wahrung der Haushaltsdisziplin verpflichten. Die einzelnen Mitgliedstaaten willigten somit einer Beschränkung ihres eigenen Handlungsspielraums in der Form eines partiellen Verlustes an finanzpolitischer Autonomie ein, und zwar im Tausch gegen die voraussichtlichen Vorteile, die ihnen daraus erwachsen, dass der finanzpolitische Handlungsspielraum der anderen Mitgliedstaaten ebenfalls durch die Regeln der Verfassung beschränkt wird.

Diese Zustimmung erfolgte auch hier unter einem Schleier der Unsicherheit, da kein Signatarstaat in der Lage war, die zukünftige Entwicklung zu prognostizieren. Keiner der Signatarstaaten konnte bei Vertragsschluss mit ausreichender Sicherheit vorhersagen, ob die Gefahr, gegen die vereinbarten Kriterien zu verstoßen, relevant werden würde oder nicht. Es verwundert auch nicht, dass sich der Stabilitäts- und Wachstumspakt ausschließlich auf das so genannte 3-Prozent Kriterium für das Verhältnis zwischen der öffentlichen Neuverschuldung und dem Bruttoinlandsprodukt bezieht. Bei Vertragsschluss herrschte bei den Mitgliedstaaten die Überzeugung vor, dass dieses Kriterium am leichtesten zu erfüllen sei, während das 60-Prozent Kriterium, bezogen auf das Verhältnis zwischen öffentlichem Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt schon damals von den wenigsten Staaten erfüllt wurde. Für die vertragliche Fixierung dieses Kriteriums hätte niemals die einstimmige Zustimmung herbeigeführt werden können.

Das Buchanan'sche Effizienzkriterium der Einstimmigkeit bei dem Zustandekommen einer Verfassungsregel ist für den Stabilitäts- und Wachstumspakt somit erfüllt. Er kann daher aus der Sicht der traditionellen Konstitutionenökonomik als legitimiert angesehen werden. Allerdings sagt dieses Kriterium noch nichts darüber aus, ob eine so entstandene Verfassungsregel insofern als effizient anzusehen ist, dass sie in der Lage ist, die ihr zugrunde liegenden Ziele auch zu erfüllen. Dies ist insbesondere dann in Frage zu stellen, wenn nur geringe Anreize dafür vorliegen, dass sich die Vertragspartner – hier die Mitgliedstaaten – auch an diese Verfassungsregel halten. So ist keinesfalls garantiert, dass nicht ein einzelner Mitgliedstaat an einer Regelüberschreitung interessiert ist, um sich selbst Nettovorteile zu verschaffen. Wünschenswert sind schließlich immer Regeln, an die sich die anderen halten, von denen man selbst aber notfalls abweichen kann. Die individuelle Entscheidungssituation ist daher stets zweistufig angelegt. Erst erfolgt die (demokratische) Einigung bezüglich der Festlegung der Spielregeln und nachfolgend wird die individuelle Wahl der Spielzüge innerhalb des vorher abgesteckten Rahmens getroffen. Bestehen aber nur geringe Anreize, sich an die Verfassungsregelungen zu halten, dann mag ihr Zustandekommen

durch Einstimmigkeit zwar effizient sein, doch werden sie letzten Endes ad absurdum geführt. Genau dieser Verdacht könnte sich, wie noch gezeigt werden wird, im Hinblick auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt einstellen.

Um diese Dilemmasituation zu lösen, bedarf es der Erweiterung der Konstitutionenökonomik um die Institutionenökonomik. Es geht schließlich um das Problem der Stabilität einer Verfassungsregel unter der Annahme, dass für die einzelnen Mitglieder der Gemeinschaft nur geringe Anreize bestehen, diese Verfassungsregel einzuhalten – obwohl alle von deren generellen Notwendigkeit überzeugt sind. Die Frage, wie eine solche Verfassungsregel stabilisiert werden kann, ist dann eine Frage, die mit den Erkenntnissen aus der Institutionenökonomik beantwortet werden kann.

Betrachtet man den Stabilitäts- und Wachstumspakt aus institutionenökonomischer Sicht, so handelt es sich hierbei um einen so genannten relationalen Vertrag. Der Begriff des relationalen Vertrages stammt aus der ökonomischen Vertragstheorie und beschreibt vertragliche Situationen, in denen Anreizprobleme aufgrund asymmetrischer Informationen bestehen. Die Problematik der asymmetrischen Informationen kann zum einen zwischen den Vertragsparteien selbst bestehen oder aber auch zwischen den Vertragsparteien einerseits und einer dritten Institution andererseits. Die asymmetrischen Informationen können sowohl vor als auch nach Vertragsschluss auftreten. Die Folge solcher Informationsasymmetrien ist, dass zunächst abgeschlossene Verträge Lücken aufweisen, deren sich alle Vertragspartner bewusst sind, die sie aber gleichzeitig nicht unmittelbar zu füllen befähigt sind, da sie aufgrund unvollständiger Informationslage nicht alle relevanten Ereignisse antizipieren können. Daraus resultieren unvollständige Verträge, die auch als relationale Verträge bezeichnet werden. Allgemein versteht man darunter alle Verträge, die nicht sämtliche zukünftigen Kontingenzen berücksichtigen, aber dennoch langfristige Verträge sind, in denen vergangene, gegenwärtige und zukünftige Beziehungen zwischen den Vertragsparteien eine große Rolle spielen (Macneil 1974, S. 753). Solche Vertragssituationen wiederum bieten bei asymmetrischen Informationen hohe Anreize zu opportunistischem Verhalten, also zur „Verfolgung des Eigeninteresses unter Einsatz von List und Tücke“ (Williamson 1985, S. 47).

Überträgt man die relationalen Verträgen zugrunde liegenden Eigenschaften, Informationsasymmetrien und opportunistisches Verhalten, auf die Bedingungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, so lässt sich konstatieren, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt in höchstem Maße einem unvollständigen Vertrag entspricht. So besteht für den einzelnen Mitgliedstaat ein hoher Anreiz, selbst übermäßige Haushaltsdefizite zu Lasten der anderen, sich vertragskonform verhaltenden Mitgliedstaaten, zu schaffen. Diese Verhaltensweise entspricht dem klassischen *moral hazard* Verhalten, indem eine Vertragspartei nach Vertragsschluss jene vertragsrelevanten Verhaltensweisen verändert, die die anderen Vertragsparteien nicht oder nur verspätet beobachten können. Nachfolgend sollen diese Anreize mit Rückgriff auf einfache spieltheoretische Überlegungen verdeutlicht werden.

Betrachtet sei zunächst die Situation in der sich die Mitgliedstaaten durch einen Vertrag freiwillig darauf einigen, mit Hilfe operationalisierbarer Verschuldungskriterien eine stabilitätsorientierte Finanzpolitik zu betreiben. Sanktionen bei Verstößen sieht dieser Vertrag zunächst nicht vor. Das dabei entstehende Gefangenendilemma stellt die Entscheidungsmatrix aus Abb. 1 dar.

	Land 2	Einhalten	Abweichen
Land 1			
Einhalten		(R/R)	(S/A)
Abweichen		(A/S)	(P/P)

mit: $A > R > P > S$

Abbildung 1: Gefangenendilemma bei einem Stabilitätspakt ohne Sanktionen

A entspricht dem so genannten Ausbeutungsgewinn. Innerhalb einer Währungsunion besteht dieser Ausbeutungsgewinn vor allem darin, dass es einem Land durch höhere Verschuldung gelingt, sich einen Teil der gemeinschaftsweiten Ersparnisse anzueignen, der dann zur Realisierung einer – primär national wirkenden – expansiven Fiskalpolitik genutzt wird.

S steht für den Schaden, den ein Land erfährt, wenn es sich vertragskonform verhält, während das andere Land die Strategie der Abweichung wählt. Dieser Schaden entsteht durch höhere Zinssätze, möglicherweise höhere Inflationsraten und damit einhergehende crowding out Effekte.

R entspricht der Situation, in der sich beide Länder, die an der Währungsunion teilnehmen, an die fiskalischen Vereinbarungen halten. In dieser Situation erfahren beide Länder den Nutzen geringer Zinsen und geringer Inflationsraten.

P kennzeichnet die Situation, in der sich dagegen kein Land an die stabilitätspolitischen Vorgaben hält. Daraus folgen für beide Länder höhere Zinsen, eventuell höhere Inflationsraten sowie ein Vertrauensverlust auf den Kapitalmärkten, der zu einer Abwertung der Währung führen kann. Die Annahme, dass die Situation P für ein einzelnes Land vorteilhafter ist als die Situation S, lässt sich damit begründen, dass in einer solchen Situation zwar die negativen Folgen für die Stabilität der Währung insgesamt größer sind, aber dafür im nationalen Rahmen ein Spielraum für (beschäftigungswirksame) fiskalpolitische Maßnahmen genutzt werden kann.

Beide Länder verfügen über zwei Handlungsoptionen. Sie können sich jeweils an die freiwillige Vereinbarung halten oder jeweils die Strategie der Abweichung im Sinne einer höheren Verschuldung wählen. Jedes einzelne Land kann seine Nettoposition verbessern, wenn es die Strategie der Abweichung wählt, wenn das andere Land sich an die Vereinbarung hält. Das abweichende Land realisiert dann den Ausbeutungsgewinn A, während das Land, welches sich an die Vereinbarung hält, den Schaden S zu tragen hat. Aber auch wenn das Partnerland sich nicht vertragskonform verhält, ist als eigene Strategie die Vertragsabweichung effizienter (Ergebnis P). Wählt nun jedes Land autonom seine Strategie, so wird es stets – unabhängig von der Wahl des anderen Landes – die Strategie des Abweichens wählen. Diese Strategie ist dominant. Damit stellt sich das Nash-Gleichgewicht mit dem Ergebnis ein, dass beide Länder von dem geschlossenen Vertrag abweichen, so dass sie die „Auszahlung“ (P/P) realisieren. Diese Situation entspricht dem klassischen

Gefangenendilemma. Damit ist der geschlossene Vertrag nicht stabil, da jedes Land sich vermeintlich besser stellt, wenn es von der Stabilitätsvereinbarung abweicht.

Daraus ergibt sich die Notwendigkeit, einen Stabilitätspakt zu schließen, der effektive Sanktionen vorsieht. Damit soll das Gefangenendilemmaspiel in ein Koordinationsspiel transformiert werden. Der Stabilitätspakt sieht demnach vor, dass abweichendes Verhalten mit einer Sanktionszahlung bestraft wird.

Damit lässt sich zusammenfassend konstatieren, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt die Aufgabe besitzt, durch das Verhängen von Sanktionszahlungen ein Konfliktspiel in ein Kooperationspiel zu überführen. Insofern erfüllt er theoretisch die Anforderungen an eine anreizkompatible Ordnung zur Verhinderung übermäßiger Defizite in der Europäischen Union. Inwieweit es ihm nun gelingt, tatsächlich diese Aufgabe zu erfüllen, hängt von der Glaubwürdigkeit der Sanktionszahlungen bei abweichendem Verhalten ab. Da jedoch im Stabilitäts- und Wachstumspakt die Sanktionszahlungen als verhandelbar und keineswegs unumgänglich konstitutionalisiert worden sind, ist es dem Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht gelungen, glaubwürdig das Konfliktspiel in ein Kooperationspiel zu überführen. Die unzulänglichen Regelungen, die die Sanktionszahlungen betreffen, sind im Wesentlichen als die institutionelle Schwäche des Stabilitäts- und Wachstumspaktes anzusehen. Als Gründe für die unzureichende Konstitutionalisierung der Sanktionszahlungen lassen sich vor allem anführen, dass die ökonomische Legitimität, inwieweit abweichendes Verhalten tatsächlich zu einer Schwächung der gemeinschaftlichen Währung führen würde, immer wieder in Frage gestellt worden ist und der Pakt selbst seine Legitimität nur aus der Sicherung der Währungsunion, nicht aber aus Schutz der Bürger vor übermäßiger Staatsverschuldung bezogen hat. Mit anderen Worten, solange die ökonomische Notwendigkeit einer Regel nicht überzeugend begründet werden kann, sind die Anreize, von dieser Regel abzuweichen als besonders hoch anzusehen. Daher ist im nächsten Schritt noch einmal genauer nach der ökonomischen Legitimität der Verschuldungsgrenzen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu fragen.

3. Ökonomische Legitimität des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Für die ökonomische Notwendigkeit von Fiskalregeln in einer Währungsunion lassen sich im Wesentlichen zwei Argumentationslinien anführen:

- a) Wachsende kreditfinanzierte Staatsausgaben eines Mitgliedstaates führen zu negativen externen Effekten bei den anderen Teilnehmern der Währungsunion. Werden diese Externalitäten nicht internalisiert, so nehmen in einer Währungsunion die Anreize zur Erhöhung kreditfinanzierter Staatsausgaben zu.
- b) Die Glaubwürdigkeit der Europäischen Zentralbank kann bei einer wachsenden Staatsverschuldung unterminiert werden, wenn die verschuldeten nationalen Regierungen versuchen, mittels moralischen Drucks auf die Zentralbank die Zinsbelastung zu senken. Daher können übermäßige Defizite das Ziel der Geldwertstabilität gefährden.

Inwieweit diese genannten Argumente für die Begründung von Fiskalregeln in einer Währungsunion von Relevanz sind, soll nachfolgend kurz erörtert werden. Dabei ist insbesondere die Internalisierung der negativen Externalitäten kreditfinanzierter Staatsausgaben von herausragender Bedeutung, da im Falle einer Nicht-Internalisierung die Anreize für stabilitätswidriges Verhalten zunehmen. Gelingt es jedoch diese externen Effekte adäquat zu internalisieren, so sinken auch

die Anreize für die einzelnen nationalen Regierungen, übermäßige Defizite in der Währungsunion zu verursachen.

3.1 Fiskalregeln zur Internalisierung externer Effekte

Eine wesentliche Legitimation findet der Stabilitäts- und Wachstumspakt somit in der Internalisierung negativer externer Effekte. Im Kern geht es dabei um die altbekannte Frage der Allokationstheorie, wie allokativen Ineffizienzen infolge externer Effekte adäquat gemindert werden können. Im vorliegenden Falle sind die externen Effekte darin zu sehen, dass in einer Währungsunion die Auswirkungen kreditfinanzierter Staatsausgaben nicht auf das Land begrenzt bleiben, welches diese Maßnahme ergreift. Aus der wohlfahrtsökonomischen Theorie ist bekannt, dass technologische externe Effekte der Internalisierung bedürfen, während pekuniäre externe Effekte keine unmittelbare Internalisierung erfordern.² Bei technologischen externen Effekten besteht im Gegensatz zu den pekuniären externen Effekten ein unkomplexierter, direkter physischer Zusammenhang zwischen den Produktions- und Nutzenfunktionen der verschiedenen Marktakteure. Übertragen auf die Situation kreditfinanzierter Staatsausgaben würde ein solcher technologischer externer Effekt dann vorliegen, wenn bspw. die zusätzliche Neuverschuldung eines Landes zu dessen Staatsbankrott führen würde und ein Teil dieser Staatsschuld durch die Partnerländer getragen werden müsste, wodurch die Bürger dieser Länder höhere Steuern zahlen müssten (*Hutchison/Kletzer*, 1995, 142). Alle anderen Effekte übermäßiger Defizite, die eher als spill overs zu bezeichnen sind und sich auf das Zinsniveau, den Wechselkurs und das Preisniveau auswirken, würden entsprechend dieser Einteilung den pekuniären externen Effekten zugeordnet werden, da sie Ausdruck der veränderten Knappheitsrelationen sind. Sie würden daher zunächst keine unmittelbare Internalisierung erfordern.

Weicht man jedoch von der idealisierenden Annahme einer Welt vollkommenen Wettbewerbs ab und unterstellt unvollständige Informationen sowie Anpassungsfriktionen, so können auch pekuniäre externe Effekte den Allokationsmechanismus verzerren und somit wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf erfordern. Klarer wird dieses, 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 und 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, womit 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 institutionell – durch falsche Anreizbedingungen – bedingt und bedürfen ebenso der Internalisierung wie die technologisch bedingten Externalitäten (*Holzmann/Hervé/Demmel*, 1996, 33 f.).³

² Die Unterscheidung zwischen technologischen externen Effekten und pekuniären Externalitäten geht auf Jacob Viner zurück. Vgl. Viner (1932), S. 35 und 38.

³ 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/Bovenberg (2002).

Erscheint es somit kurzfristig optimal, die nationale Gesamtnachfrage durch eine expansive Fiskalpolitik zu stärken (*Debrun*, 2000, 323), so erzeugt diese Lockerung der nationalen Finanzpolitik in einer Währungsunion negative externe Effekte bei den anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion. Da in einer Währungsgemeinschaft ein einheitlicher Kapitalmarkt existiert, führt zum Beispiel die Staatsverschuldung eines Mitgliedslandes zu einem höheren Zinsniveau (sog. Zinsexternalität) im gesamten Währungsraum (*Tanzi*, 2004, 58). Wenn zudem im Zuge hoher Staatsverschuldung einiger Mitgliedsländer das Vertrauen in den gesamten Währungsraum und die Gemeinschaftswährung sinkt, so betrifft dies dann sowohl die unsoliden als auch die soliden Partnerländer. Diejenigen Länder, die eine expansive Fiskalpolitik betreiben, können somit die damit verbundenen kurzfristigen expansiven Impulse weitgehend im nationalen Rahmen behalten, während die negativen Effekte von der Gemeinschaft mit getragen werden (*Obr*, 1996, 104). Das heißt, in einer Währungsunion besteht für den einzelnen Mitgliedstaat ein Anreiz dazu, die Trittbrettfahrerposition einzunehmen (*Beetsma/Bovenberg*, 1999, 590 ff). Eine solche Trittbrettfahrerposition ist vor allem dann vorteilhaft, wenn man unterstellt, dass die in der Verantwortung stehende Regierung sich an kurzfristigen Zielgrößen orientiert, bspw. weil Wahlen unmittelbar bevorstehen (*Beetsma/Uhlig*, 1999; *Uhlig*, 2003).

In Analogie zum Auftreten negativer Externalitäten auf den Gütermärkten kann auch hier eine „Übersorgung“ entstehen. Das heißt, in einer Währungsunion bestehen Anreize zu einer exzessiven Schuldenakkumulation, und es bestehen Anreize, mehr Schulden aufzunehmen als es aus ökonomischer Sicht optimal ist (*Beetsma/Bovenberg*, 2002).

Vergleichsweise einfacher lässt sich die Notwendigkeit von Fiskalregeln beim Auftreten technologischer Externalitäten begründen. Wie oben bereits dargestellt, würde mit Blick auf die Währungsunion 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. Dies würde jedoch voraussetzen, dass die Europäische Währungsunion als eine Haftungsgemeinschaft konstitutionalisiert ist. Allerdings schließt der EG-Vertrag gem. Art. 103 einen Haftungsausschluss der Gemeinschaft für Schulden der 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 (*Roff*, 1996, 43 ff.). Diese Glaubwürdigkeit des Haftungsausschlusses ist jedoch 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 des Art. 2 EGV und den gemeinschaftlichen Transfermechanismen zum Ausdruck. Insofern sind an der Glaubwürdigkeit der No-Bail-Out Klausel berechtigte Zweifel erlaubt (*Frenkel/Klein*, 1992).

Für die Analyse der externen Effekte kreditfinanzierter Staatsausgaben ist nun von Bedeutung, dass allein durch Vorliegen einer ungläubwürdigen 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 allokativen Ineffizienzen resultieren (*Issing*, 1993, 184). Die Ursache für die allokativen Ineffizienzen sind die entsprechenden externen Effekte, die wirt-

schaftspolitischen Handlungsbedarf begründen, bspw. eben in der Form eines funktionsfähigen Stabilitäts- und Wachstumspaktes.

3.2. Fiskalregeln zum Schutz der Glaubwürdigkeit der Zentralbank

Fraglich sind nun die daraus resultierenden Folgen für die Geldwertstabilität der gemeinsamen Währung. Unter der Annahme, dass sich die Europäische Zentralbank einzig und allein am Primärziel der Geldwertstabilität orientiert, müssten daraus noch keine unmittelbaren negativen Folgen für die Geldwertstabilität resultieren. Allerdings ist 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 (*Walsb*, 2003, 140; *Woodford*, 1995 und 2003). Für letzteres lassen sich grundsätzlich zwei unterschiedliche Interaktionsmechanismen unterscheiden:

Die erste Interaktionsform stellt zunächst darauf ab, 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 gemäßigte 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.

Der zweite Interaktionsmechanismus betrachtet die Inflation nicht nur als ein rein monetäres, sondern auch als ein fiskalisches Phänomen. Nach der „Fiscal Theory of the Price Level“ (*Canzoneri/Diba*, 2001) ist die Zentralbank allein nicht in der Lage, Geldwertstabilität zu garantieren, wenn die Budgetpolitik offensichtlich nicht beabsichtigt, von ihrer expansiven Ausgabenpolitik abzuweichen. Ausgangspunkt der Betrachtung ist hier die formale Bedingung eines langfristig ausgeglichenen Staatshaushaltes. Dieses Haushaltgleichgewicht ist formal immer dann erfüllt, wenn der reale Gegenwartswert der Staatsverschuldung dem realen Zukunftswert der erwarteten Überschüsse entspricht (*Creel/Sterdyniak*, 2002). Damit kommt dem Preisniveau bei der Herstellung des langfristigen Haushaltgleichgewichts eine wesentliche Bedeutung zu. Unterstellt man weiterhin, dass die politischen Akteure in ihren Entscheidungen nur die kurzfristige Perspektive berücksichtigen, so werden sie ihre Entscheidungen über das Haushaltsdefizit ohne Berücksichtigung der zukünftig zu erzielenden Einnahmen treffen. Diese Situation beschreibt das Zeitinkonsistenzproblem. Können die zukünftigen Einnahmen nun das Budgetdefizit nicht decken, so ist ein ausgeglichener Staatshaushalt formal nur über einen Anstieg des Preisniveaus erreichbar (*Afonso*, 2002). Damit es nun auch tatsächlich zu einem Anstieg des Preisniveaus kommt, benötigt man auf Seiten der privaten Wirtschaftsobjekte rationale Erwartungen. Erkennen diese, dass der Staatshaushalt nur über höhere Inflationsraten ausgeglichen werden kann, so werden sie in Zukunft Preissteigerungen erwarten und für die Zukunft geplante Güterkäufe vorziehen. D.h., in Folge steigender Staatsverschuldung wird nicht nur die Staatsnachfrage steigen, sondern auch die

Konsum- und Investitionsgüternachfrage, was preistreibende Wirkungen haben kann (Aiyagari/Gertler, 1985; Castro et al., 2003).

Zusammenfassend lässt sich daher konstatieren, dass unter Berücksichtigung der Interaktionspotentiale zwischen Geld- und Fiskalpolitik der Stabilitäts- und Wachstumspakt eine notwendige Bedingung für die Stabilität der gemeinsamen Währung darstellt. Darüber hinaus geht es mit dieser Vereinbarung aber vor allem um die Internalisierung der negativen externen Effekte, die aus steigenden Haushaltsdefiziten resultieren, und um die damit verbundenen Anreize zu einer exzessiven Schuldenakkumulation.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt soll mittels Sanktionszahlungen bei Vorliegen übermäßiger Defizite die Anreize zu einer solchen exzessiven Schuldenakkumulation reduzieren. Entsprechend den Ansätzen zur monetären Internalisierung negativer Externalitäten soll die Sanktionszahlung wie eine Steuerzahlung wirken. Dabei werden die monetären Ansätze mit einer Mengenregulierung verbunden. Diese Mengenregulierung ergibt sich aus dem 3 Prozent-Kriterium. Defizite unterhalb des 3 Prozent-Kriteriums werden hinsichtlich ihrer Externalität als unbedenklich betrachtet. Eine effiziente Internalisierung setzt allerdings voraus, dass die monetäre Sanktion auch tatsächlich erfolgt. Dabei liegen die Wurzeln der Probleme des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht in seiner grundlegenden Zielsetzung, sondern „in a weak system of incentives for resisting a politically motivated fiscal behaviour“ (Buti/van den Noord, 2004, 2).

Aufgrund der oben erörterten Argumente kann die ökonomische Legitimität des Stabilitäts- und Wachstumspaktes vor allem in der Internalisierung externer Effekte, der Koordination durch Überwindung des Gefangenendilemmas und dem Schutz der Unabhängigkeit der Zentralbank gesehen werden. Über allem steht jedoch die Sicherstellung der langfristigen Zahlungsfähigkeit der Mitgliedstaaten und damit der Verhinderung eines Staatsboykotts aus dem dann wiederum die technologischen Externalitäten resultieren können. Grundsätzlich jedoch leidet die Anwendbarkeit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes vor allem darunter, dass es nicht gelingt, theoretisch sauber den Nachweis der jeweiligen Effekte zu erbringen. Insofern wird aus politökonomischer Sicht gerade diese Schwäche dazu verwendet, abweichendes Verhalten zu legitimieren und zu begründen. Dies darf nicht übersehen werden, wenn man die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes im Jahr 2005 analysiert.

4. Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes im Jahr 2005

Angesichts der oben abgeleiteten Ergebnisse konnte es nicht verwundern, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt in seiner ersten Fassung, keine wirksame Begrenzung der Staatsverschuldung innerhalb der Europäischen Union darstellte. Im Gegenteil, im Jahr 2004 überschritten mehr als die Hälfte der Mitgliedstaaten das im Pakt vorgesehene 3-Prozent-Kriterium. Auch von der zweiten Zielvorgabe, der mittel- bis langfristigen Realisierung ausgeglichener oder gar überschüssiger Haushalte, entfernten sich die Mitgliedstaaten immer weiter. Insofern war es auch nicht verwunderlich, dass sich der durchschnittliche Schuldenstand der EWU auf über 70% des BIP erhöhte.

Begleitet war dieser Prozess auch von einer systematischen politischen Unterminierung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Angefangen von der unglücklichen Äußerung des damaligen Kommissionspräsidenten Romano Prodi im Jahr 2002: „der Stabilitätspakt sei dumm“, bis über die systematische Nichtbeachtung der Regelungen im ECOFIN-Rat, insbesondere in den Verfahren

gegenüber den Mitgliedstaaten Frankreich und Deutschland im Jahr 2003, wurde der Stabilitäts- und Wachstumspakt faktisch unanwendbar.

Sehr früh wurden daher Forderungen nach einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes laut. Überraschenderweise – aber aus politökonomischer Sicht erklärbar – setzte die Kritik und die damit verbundenen Forderungen nach einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht daran an, ihn durchsetzungsfähiger und damit glaubwürdiger zu gestalten, sondern primär sollte er so reformiert werden, dass er eine „flexiblere“ Anwendung ermöglicht. So wurde beispielsweise eine stärkere Konjunkturorientierung, eine stärkere Orientierung am strukturellen Defizit, die Einbeziehung des Schuldenstandskriteriums oder die Berücksichtigung der Ausgaben anstelle einer reinen Defizitbetrachtung gefordert (Eijffinger, 2005). Ziel der meisten der hier genannten Forderungen war es, von einer starren Regelbindung in der Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu einer Einzelfallbetrachtung zu gelangen, die eine generelle Anwendung des Sanktionsverfahrens erschwert. Unter den Aspekten der Glaubwürdigkeit und Rechtssicherheit sind solche Reformvorschläge allerdings negativ zu beurteilen, da durch sie die diskretionären Handlungsspielräume in einem politischen Entscheidungsprozess nur noch erhöht würden.

Von diesen Einwänden jedoch gänzlich unberührt wurde am 23. März 2005 der Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert (Deutsche Bundesbank, 2005). Die materiell-rechtlichen Änderungen können dabei wie folgt zusammengefasst werden: Im Kern wird durch die Reform die strikte Anwendung des 3 Prozent-Kriteriums aufgeweicht, und das Ziel eines mittel- bis langfristig ausgeglichenen Haushalts zugunsten der Einbeziehung länderspezifischer Bedingungen aufgegeben (Buti 2007; De Grauwe, 2007). Während vor der Reform nur im Ausnahmefall eines außergewöhnlichen Schocks (z. B. Naturkatastrophen) oder bei einem deutlichen Rückgang der Wirtschaftsleistung ein temporäres Überschreiten dieser Grenze zulässig war, wurde der so genannte „Ausnahmenkatalog“ massiv verbreitert. So ist die Erfüllung des Ausnahmetatbestandes eines Rückgangs der Wirtschaftsleistung bereits dann als gegeben anzusehen, „wenn sich die Überschreitung des Referenzwertes aus einer negativen jährlichen Wachstumsrate des BIP-Volumens oder einem Produktionsrückstand über einen längeren Zeitraum mit einem am Potenzial gemessen äußerst geringen jährlichen Wachstum des BIP-Volumens ergibt“. D.h., ein negatives Vorzeichen im Wirtschaftswachstum wird ebenso wie eine nur spürbar unter dem Trendwachstum verlaufende positive Wachstumsrate erlauben, den Referenzwert zu überschreiten und somit ein Defizitverfahren zu umgehen. Zugleich haben in Zukunft Rat und Kommission im Rahmen des Defizitverfahrens die „mittelfristige Wirtschaftslage“ zu berücksichtigen, die z.B. durch das Potenzialwachstum, die vorherrschenden Konjunkturbedingungen⁴, die Umsetzung von Maßnahmen im Rahmen der Lissabon Agenda und zur Förderung und Entwicklung von Innovationen geprägt sind. Darüber hinaus ist noch allen anderen Faktoren gebührende Beachtung zu schenken, die aus der Sicht des Mitgliedstaates von Bedeutung sind, „um die Überschreitung des Referenzwertes qualitativ in umfassender Weise zu beurteilen“.

Zusammenfassend lässt sich die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes als eine wesentliche Aufweichung der Stabilitätsbemühungen charakterisieren. Das transparente 3 Prozent-Kriterium als Referenzmaßstab hat seine Signalwirkung für das Vorliegen eines übermäßigen Defizits und damit auch zur Einleitung eventueller Sanktionsmaßnahmen verloren. Es gilt nur noch „im Prinzip“, solange keine anderen Gründe eine Überschreitung rechtfertigen. Diese anderen

⁴ Damit wird zugleich unterstellt, dass diskretionäre Fiskalpolitik grundsätzlich Konjunkturzyklen stabilisieren könne. Zur Kritik daran Buti und van den Noord (2004).

Gründe werden dabei jedoch in Form solch unbestimmter Rechtsbegriffe aufgezählt, dass keine inhaltliche Konkretisierung vorliegt und somit eine nahezu beliebige Rechtfertigung möglich ist. Dies gilt bspw. für den Verweis auf die Lissabon-Agenda, deren Umsetzung zudem insofern problematisch ist, als dass sie für alle interventionistischen Politiken herangezogen werden kann. Dies gilt ebenso für die Berücksichtigung eines schwer zu quantifizierenden Potenzialwachstums oder sonstiger Faktoren, die aus der Sicht der einzelnen Mitgliedstaaten von Relevanz sind. Daher sind an der Justitiabilität des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nach diesen Reformen erhebliche Zweifel angebracht. Im Ergebnis haben sich die diskretionären Handlungs- und Ermessensspielräume bei der Beurteilung eines übermäßigen Defizits massiv erhöht, so dass es nur schwer vorstellbar ist, dass von diesen Vereinbarungen eine disziplinierende Wirkung ausgehen kann. Der Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und der inhärenten Stabilitätsbereitschaft der Mitgliedsländer war diese Reform keinesfalls zuträglich.

Erschwerend kommt dabei hinzu, dass durch die Reform nicht nur der Referenzwert aufgeweicht worden ist, sondern dass das ohnehin schon weiche Sanktionsverfahren weiter geschwächt worden ist (*Eijffinger*, 2005, 145). 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 sollte. Dieser Zeitraum wurde jetzt auf vier Jahre verlängert, wenn der betroffene Mitgliedstaat den allgemeinen Ratsempfehlungen zur Haushaltskonsolidierung folgt. D.h., nicht nur die Feststellung, ob vertragswidriges Verhalten vorliegt, wird unwahrscheinlicher, sondern auch die Sanktionierung wird unglaubwürdiger. Soll von einer Sanktionierung eine abschreckende Wirkung ausgehen, so muss sie aus politökonomischen Gründen (*Buti and van den Noord*, 2004, 27) relativ zeitnah erfolgen. Wenn Sanktionen erst vier Jahre später verhängt werden, muss eine amtierende Regierung eventuelle Sanktionen infolge ihrer Politik weniger berücksichtigen, da die Entscheidung über die eigene Wiederwahl in der Regel noch vorher erfolgt. Und falls sie in der nächsten Legislaturperiode immer noch Regierungsverantwortung hat und sich dann rechtfertigen muss, ist dies für ein Vergehen, dass schon so lange zurückliegt, unproblematischer, da die Wähler eher auf aktuellere Erfolge oder Misserfolge reagieren. Insofern wird das jeder Haushaltspolitik zugrunde liegende Zeitinkonsistenzproblem (*Schelkle*, 2004, 373-375) dadurch verschärft.

Im Ergebnis lässt sich somit eine doppelte Schwächung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nach der Reform konstatieren. Zum einen wurden die diskretionären Ermessensspielräume bei der Feststellung, ob ein übermäßiges Defizit vorliegt, massiv vergrößert, und zum anderen verlieren die Sanktionen mit der Verlängerung des Zeitraums, innerhalb dessen sie erfolgen, ihre abschreckende Wirkung. Die Frage, ob nun überhaupt auf europäischer Ebene von einem funktionsfähigen Stabilitäts- und Wachstumspakt auszugehen ist, muss daher ernsthaft bezweifelt werden. Eine ähnliche pessimistische Einschätzung teilt auch die Europäische Zentralbank. So warnte sie in ihrem Monatsbericht vom August 2005 (*ECB* 2005), vor einer lockeren Anwendung der neuen Regelungen. Sollten tatsächlich die Interpretationsspielräume genutzt werden, so hätte dies einen Anstieg des durchschnittlichen Schuldenstandes in der Währungsunion von 71,3 % des BIP auf mehr als 80% des BIP in zehn Jahren zur Folge.

Aus ökonomischer Sicht ist daher das institutionelle Regelwerk des Stabilitäts- und Wachstumspaktes als verfehlt anzusehen. Es ist nicht zu erwarten, dass von diesem Pakt Anreize zu einer soliden Haushaltspolitik ausgehen. Losgelöst von der bisherigen vertraglichen Konstruktion ist daher zu fragen, ob es nicht andere institutionelle Arrangements gibt, die diese Aufgabe effizienter leisten können.

5. Ordnungswirtschaftliche Lehren

Für die Ableitung notwendiger und zukünftiger ordnungswirtschaftlicher Reformmaßnahmen ist noch einmal nach den Gründen zu fragen, warum der Stabilitäts- und Wachstumspakt in einer ersten Fassung und seine Reform im Jahr 2005 als gescheitert angesehen werden müssen.

Ursache hierfür ist – und dies wurde bereits in der Verfassungswirtschaft ausreichend thematisiert –, dass das Setzen einer Regel allein nicht ausreicht, um effiziente Ergebnisse herbeizuführen. Ebenso wichtig ist, dass die Regelanwendung durch geeignete institutionelle Arrangements gesichert wird. Genau dies wurde jedoch von Anfang an bei der Konstitutionalisierung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes übersehen. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass aus der Sicht der Neuen Politischen Ökonomie im Bereich der Staatsverschuldung immer ein Anreiz besteht, kurzfristig von der stabilitätskonformen Strategie abzuweichen, die der jeweiligen Regierung entsprechende Vorteile verschafft. Gerade in einer Währungsunion werden diese Anreize noch verschärft. Insofern war der Stabilitäts- und Wachstumspakt – mit seinen verhandelbaren Sanktionsmaßnahmen bei vertragswidrigem Verhalten – von vornherein zum Scheitern verurteilt. Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes hätte daher genau an diesem Punkt ansetzen müssen. Aber auch hier wurden die politökonomischen Aspekte der Reform selbst nicht ausreichend beachtet.

Aus der Sicht eines rational handelnden politischen Akteurs besteht überhaupt kein Interesse an einer Verschärfung der Sanktionsmechanismen und einer Verschärfung des Paktes selbst. Insofern waren die Reformmaßnahmen von vornherein darauf ausgerichtet, die faktische Nicht-Anwendung des Paktes nun durch eine entsprechende Regeländerung nachträglich zu legitimieren. Genau dies ist auch durch die Ausweitung der Ausnahmereiche und der Aufweichung der mittel- bis langfristigen Ziele der Haushaltssanierung eingetreten. Aus politökonomischen Gründen ging es in der Reform nur darum, das diskretionäre Ermessen de jure nun so zu erhöhen, dass gar kein vertragswidriges Verhalten mehr geben kann. Damit kann der Stabilitäts- und Wachstumspakt und seine Reform grundsätzlich als gescheitert angesehen werden.

Die Schwierigkeiten, die mit der Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes verbunden sind, haben jedoch auch noch andere Ursachen. So ist nochmals klar darauf hinzuweisen, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht dafür konstitutionalisiert worden ist, eine wirksame Schuldenbremse zu installieren, sondern um die gemeinsame Währung zu schützen. Ökonomisch bereitet es jedoch sehr große Schwierigkeiten, den Zusammenhang zwischen expansiver verschuldungsorientierter Fiskalpolitik und die direkt daraus resultierenden Instabilitäten für eine gemeinsame Währung tatsächlich nachzuweisen. Insofern war die ökonomische Legitimität der Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes schon von vornherein in Frage gestellt. Dies machte es dann auch den politisch handelnden Akteuren leicht, den Stabilitäts- und Wachstumspakt in seiner Gesamtheit in Frage zu stellen und vertragswidriges Verhalten sogar im Nachhinein als wohlmeinend und wohlfahrtssteigernd zu bezeichnen. Eine wichtige Lehre die man daraus ziehen kann ist, dass die Akzeptanz einer Regel, die auf der Verfassungsebene konstitutionalisiert worden ist, weitgehend davon abhängt, inwieweit es gelingt, die Notwendigkeit dieser Regel und die ihr zugrunde liegenden Kausalitäten auch entsprechend ausreichend zu legitimieren.

Auf diesen Erfahrungen aufbauend, könnte dann eine Agenda zu einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, die dessen Funktionsfähigkeit erhöht, entwickelt werden. Zu dieser Agenda gehören:

1. Erklärtes Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sollte nicht die Stabilität der gemeinsamen Währung sein, sondern tatsächlich die ordnungsökonomische Zielsetzung des Schutzes der Freiheitsrechte der Bürger, die durch ausufernde Haushaltsdefizite einer Aushöhlung unterliegen. Dies gilt auch für die Freiheitsrechte zukünftiger Generationen.
2. Der Stabilitäts- und Wachstumspakte sollte nicht anhand von interpretierbaren Größen ausgelegt werden, die für einzelne Länder mehr oder weniger passen. Dies gilt insbesondere für das 3-Prozent-Kriterium, dessen ökonomische Legitimität tatsächlich kritisch zu hinterfragen ist.
3. Vielmehr sollte der Stabilitäts- und Wachstumspakt anhand einfacher Kriterien ausgerichtet werden, die auch ökonomisch einfach interpretiert werden können. Insofern sollte bei der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes stärker auf das Kriterium der Tragfähigkeit der nationalen Haushalte abgestellt werden. Hierbei wäre zum Beispiel an die Verwendung des einfachen Domar-Kriteriums zu denken, bei dem Primärdefizite so lange zulässig sind, solange die Wachstumsrate des realen BIP größer ist als der Realzins. Dieses Kriterium ist einfach zu operationalisieren und hinsichtlich seiner ökonomischen Legitimität unstrittig.
4. Eine solche Neuregelung könnte grundsätzlich die Akzeptanz des Stabilitäts- und Wachstumspaktes erhöhen. Dabei darf jedoch nicht übersehen werden, dass bei Überschreiten des Domar-Kriteriums automatisch Sanktionszahlungen erfolgen müssen. Da jedoch das Domar-Kriterium tatsächlich auch von der Öffentlichkeit als eine kritische Verschuldungsgrenze angesehen wird und dieses Kriterium auch in der Öffentlichkeit transparent gemacht werden würde, könnte ein starker Anreiz für die politisch handelnden Akteure entstehen, sich tatsächlich einem solchem Regime unterzuordnen. Ein Überschreiten des Domar-Kriteriums würde vor allem auch den Bürgern im eigenem Land die nicht tragfähige Haushaltspolitik vor Augen führen, so dass diese dann auch im politischen Wettbewerb als Aktionsparameter bei in Zukunft anstehenden Wahlen angesehen werden kann.

Literatur:

- Afonso, A.* (2002), Disturbing the Fiscal Theory of the Price Level: Can it fit the EU-15?, mimeo, Department of Economics, Universidade Técnica de Lisboa, mimeo
- Aiyagar, S.*, and *T. Gertler* (1985), The Optimum Quantity of Debt, in: *Journal of Monetary Economics* 29: 447-469.
- Beetsma, R.*, and *H. Uhlig* (1999), An Analysis of Stability and Growth Pact, in: *The Economic Journal* 101: 546-571.
- Beetsma, R.*, and *L. Bovenberg* (1999), Does Monetary Unification Lead to Excessive Debt Accumulation?, in: *Journal of Political Economy* 91: 589-610.
- Beetsma, R.*, and *L. Bovenberg* (2002), Strategic Debt Accumulation in a Heterogeneous Monetary Union, in: *Journal of Political Economy* 94: 1-15.
- Brunila, A.*, *Buti, M.* and *J. Veld* (2002), Fiscal Policy in Europe: How Effective Are Automatic Stabilizers?, in: *Empirica* 30: 1-24.

- Buti, M. (2007), Will the New Stability and Growth Pact Succeed? An Economic and Political Perspective, in: Breuss, F. (Hrsg.), *The Stability and Growth Pact: Experiences and Future Aspects*, Wien: 155-182.
- Buti, M, and G. Giudice (2002), Maastricht's Fiscal Rules at Ten: An Assessment, in: *Journal of Common Market Studies* 40: 823-848.
- Buti, M., and 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: 1023-1059.
- Buti, M., and P. van den Noord (2004), Fiscal Policy in EMU: Rules, Discretion and Political Incentives, *European Commission Economic Papers* No. 206, Brussels.
- Calmfors, L. et al. (2003), Fiscal Policy and Macroeconomic Stabilisation in the Euro Area: Possible Reforms of the Stability and Growth Pact and National Decision-Making Processes, in: Report on the European Economy 2003, Chap. 2, European Economic Advisory Group at CESifo, Munich: 46-75.
- Canzoneri, M.B., and B.T. Diba (2001), The SGP: Delicate Balance or Albatross?, in: A. Brunila, M. Buti and D. Franco (eds.), *The Stability and Growth Pact*, Basingstoke: Palgrave: 53-74.
- Castro, R., R. De Desende and F. Ruge-Murcia (2003), The Backing of Government Debt and the Price Level, *Discussion Paper*, University of Montreal, No. 1456.
- Coase, R. (1960), The Problem of Social Cost, in: *Journal of Law and Economics* 3: 1-44.
- Creel, J., and 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. (2007), Some Thoughts on the Reforming Stability and Growth Pact, in: Breuss, F. (Hrsg.), *The Stability and Growth Pact: Experiences and Future Aspects*, Wien: 187-187.
- Debrun, X. (2000), Fiscal Rules in a Monetary Union: A Short-Run Analysis, in: *Open Economics Review* 11: 323-358.
- De Haan, J., H. Berger and D. Jansen (2003), The End of the Stability and Growth Pact?, *De Nederlandsche Bank Research Memorandum*, No. 748, Amsterdam.
- Deutsche Bundesbank (2005), Monthly Report April 2005, Frankfurt.
- Dixit, A., and L. Lambertini (2003), Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies, in: *The American Economic Review* 93: 1523-1542.
- Eijffinger, S. (2005), On a Reformed Stability and Growth Pact, in: *Intereconomics* 40: 141-147.
- European Centralbank (2005), Monthly Report August 2005, Frankfurt.
- Schelkle, W. (2005), The Political Economy of Fiscal Policy Co-ordination in EMU: From Disciplinary Device to Insurance Arrangement, *Journal of Common Market Studies* 43: 371-391.
- Tanzi, V. (2004), The Stability and Growth Pact: Its Role and Future, in: *The Cato Journal* 24: 57-69.
- Tietenberg, T. H. (1985), Emissions Trading: An Exercise in Reforming Pollution Policy, Washington, D.C.

- Uhlig, H. (2003), One Money, but Many Fiscal Policies in Europe: What Are the Consequences?, in: M. Buti (ed.), *Monetary and Fiscal Policies in EMU: Interactions and Coordination*, Cambridge University Press.
- Walsh, C. E. (2003), *Monetary Theory and Policy*, 2. ed., Cambridge, Mass.
- Woodford, M. (1995), Price Level Determinacy without Control of Monetary Aggregate, *NBER-Working Paper* 5204, Washington, D.C.
- Woodford, M. (2001), Fiscal Requirements for Price Stability, in: *Journal of Money, Credit and Banking* 33: 669-728.
- Wyplisz, Ch. (1991), Monetary Union and Fiscal Policy Discipline, in: European Commission (ed.), *European Economy*, Special Ed. No. 1, The Economics of EMU: 155 ff.