

## Reform des Stabilitätspakts – Lizenz zur Verschuldung

„Eine ausgewogene Finanzpolitik ist nicht nur Voraussetzung für ein reibungsloses Funktionieren der Europäischen Währungsunion, sondern auch im Interesse eines jeden Mitgliedslandes“ (Lars Heikensten, Präsident der Schwedischen Reichsbank).

Der Europäische Rat der Staats- und Regierungschefs hat auf dem Gipfel am 22./23. März Beschlüsse zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) gefasst<sup>1</sup>, die auf einem Kompromiss der EU-Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN-Rat) vom 20. März basieren. Im Mittelpunkt steht eine flexiblere Interpretation und Anwendung der Regeln bei einem übermäßigen Budgetdefizit von über 3% des BIP. Danach soll in Zukunft eine umfangreiche Liste von länderspezifischen entlastenden Faktoren berücksichtigt werden, wenn es um die Einleitung eines Verfahrens wegen übermäßigen Defizits geht (s. Übersicht „Stabilitätspakt – alt und neu“). Zudem kann der Anpassungspfad beim Abbau eines übermäßigen Defizits verlängert werden. Gleichzeitig soll der Prozess der Budgetüberwachung in wirtschaftlich guten Zeiten gestärkt werden. Damit ist eine langjährige kontroverse Reformdebatte zu einem – vorläufigen – Abschluss gelangt.

### Stabilitätspakt unter Druck

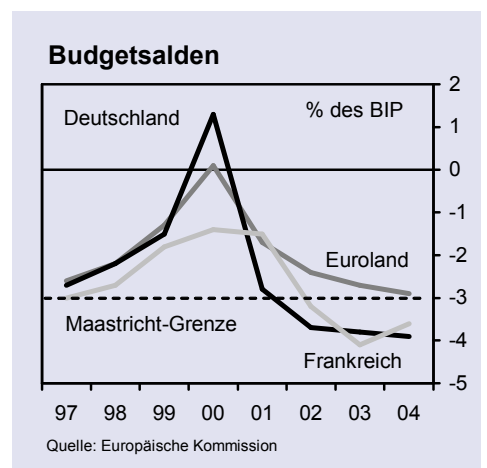
Der Stabilitätspakt befindet sich seit über drei Jahren in einer „Stressphase“ angesichts der zunehmenden Erosionserscheinungen der öffentlichen Finanzen in mehreren EWU-Mitgliedsländern. Im Zuge der schwachen Konjunktur ab 2001 verschlechterte sich die Budgetsituation beträchtlich, nachdem die gesamtstaatlichen Haushaltsdefizite der (elf) EWU-Gründungsmitglieder von 1993 bis 1997 – dem Referenzjahr für den Konvergenztest – von durchschnittlich fast 6% des BIP auf 2,6% zurückgegangen waren und die EWU-Länder – auch dank guter Konjunktur – im Jahre 2000 im Schnitt ein etwa ausgeglichenes Budget aufwiesen.

Zum Eklat mit der Kommission war es bereits im November 2003 gekommen, als der ECOFIN-Rat das Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich aussetzte und bei der Entscheidung über die Konsolidierungsaufgaben für beide Länder von den Empfehlungen der Kommission abwich. Immerhin sagen beide Staaten zu, das 3%-Kriterium 2005 wieder einzuhalten. Die neue Europäische Kommission ist um Schadensbegrenzung bemüht. Sie lässt das Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich derzeit weiter unter der Voraussetzung ruhen, dass beide Länder ihre 3%-Zusage für 2005 auch tatsächlich einhalten, was keineswegs sicher ist. So veranschlagt z.B. die Europäische Kommission das gesamtstaatliche Budgetdefizit Deutschlands für 2005 in ihrer Frühjahrsprognose auf 3,3% des BIP.

Ein Sonderfall ist Griechenland, das nach dem statistischen Offenbarungseid in 2004 seit Jahren übermäßige Budgetdefizite von deutlich über 3% des BIP aufweist. Angesichts des Ausmaßes der inzwischen bekannt gewordenen jährlichen Fehlbeträge hat das Land die Konvergenzvoraussetzungen für den EWU-Beitritt, der 2001 auf der Datenbasis von 1999 erfolgte, bisher nicht erfüllt. Ein über das Verbleiben in der EU hinausgehendes Entgegenkommen darf es hier nicht geben. Mit

	Budgetsalden				
	01	02	03	04	05
	% des BIP				
DE	-2,8	-3,7	-3,8	-3,7	-3,3
FR	-1,5	-3,2	-4,2	-3,7	-3,1
IT	-3	-2,6	-2,9	-3	-3,6
NL	-0,1	-1,9	-3,2	-2,5	-2,7
PT	-4,4	-2,7	-2,9	-2,9	-3,3
GR	-3,6	-4,1	-5,2	-6,1	-3,7
Euroraum	-1,7	-2,4	-2,7	-2,9	-2,7

Quellen: Europäische Kommission, Deutsche Bank



<sup>1</sup> Rat der Europäischen Union, Schlussfolgerungen des Vorsitzes, insbesondere Anlage II, Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes – Bericht des Rates an den Europäischen Rat. Die Kommission wird voraussichtlich noch im April 2005 einen Entwurf zur Änderung der Verordnungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes präsentieren. Vor einem Beschluss des ECOFIN-Rates wird das Europäische Parlament angehört.



Blick auf die Rückgewinnung von Glaubwürdigkeit sind eindeutige Konsolidierungsschritte angemahnt. Das Defizitverfahren gegen Griechenland zielt auf eine Einhaltung der 3%-Schwelle ab 2006, was ein ehrgeiziges Ziel darstellt.

Ungeachtet der Reformbeschlüsse des EU-Gipfels vom März 2005 bleiben zahlreiche Fragen:

1. Warum ist der Pakt überhaupt notwendig? Was sind die Hauptkritikpunkte?
2. Wie kam es zur Erosion des Paktes?
3. Was sind die Kernelemente der Reform? Wie sind sie zu bewerten?
4. Wirken die Finanzmärkte auf Budgetsünder disziplinierend?

## Der Stabilitätspakt ist ein Grundpfeiler der EWU

Der Stabilitätspakt beinhaltet das Versprechen der EWU-Länder, mit soliden Staatsfinanzen zur Stabilität des Euro beizutragen. Das Ziel des SWP von 1997 war es, die Budgetdisziplin in den EWU-Teilnehmerstaaten auch nach dem Eintritt in die Währungsunion im Jahre 1999 sicherzustellen. Für die Bundesregierung war der Pakt eine politische Voraussetzung dafür, die deutsche Öffentlichkeit zum Verzicht auf die D-Mark zu bewegen. Nach der langen Phase schwachen Wachstums seit 2001 ist allerdings der Eindruck entstanden, dass übermäßige Budgetdefizite und niedrigere Zinsen stets konfliktfrei zueinander passen und eine Lockerung des SWP keinen Schaden für die Währung anrichten würde. Die Schlussfolgerung ist aber voreilig und sachlich nicht gerechtfertigt. Aus den folgenden Gründen bleibt die Ratio des Paktes grundsätzlich auch zukünftig gültig:

Erstens geht es um einen angemessenen „Policy mix“ zwischen Geld- und Fiskalpolitik. Aufgabe des SWP ist es, eine Überforderung der Geldpolitik durch übermäßige nationale Budgetdefizite zu vermeiden. Letztere können Inflationsprozesse in der EWU auslösen und die EZB zu Zinsanhebungen veranlassen, die die Konjunktur des gesamten Eurowährungsgebiets belasten.

Zweitens soll der SWP dem Trittbrettfahrerproblem in der Währungsunion entgegenwirken. Die disziplinierende Wirkung der Finanzmärkte auf einzelne EWU-Mitgliedsländer ist weniger stark ausgeprägt, da Budgetsünder nicht mehr über eine Abwertung des Wechselkurses und/oder höhere Zinsen sanktioniert werden. Die negativen Auswirkungen einer unsoliden Politik verteilen sich daher auf das gesamte Eurowährungsgebiet.

Drittens ist Budgetdisziplin auch deshalb angezeigt, um die Bürger und die künftigen Generationen angesichts der demografischen Herausforderungen nicht mit übermäßigen Schulden und deren Bedienung zu überfrachten. Zudem setzt sich an den Märkten und bei den Bürgern die Erwartung immer stärker durch, dass die hohe Neuverschuldung von heute zu höheren Steuern in der Zukunft führen wird. Dies belastet das Investitions- und Konsumklima. Hinzu kommt, dass EWU-Länder wie Finnland, Irland und Spanien, die in den vergangenen Jahren für Budgetdisziplin gesorgt haben, ein deutlich höheres Wachstum erzielt haben als Länder mit übermäßigen Haushaltsdefiziten.

## Stabilitätspakt im Kreuzfeuer der Kritik

Obwohl der Stabilitätspakt zu den Grundpfeilern der Währungsunion gehört, war er in den vergangenen Jahren von verschiedener Seite heftiger Kritik ausgesetzt. Der Hauptvorwurf lautet, dass die Spielregeln des Paktes zu rigide seien und prozyklisch wirkten. Mehrere Regierungen sehen sich in ihrer finanzpolitischen Souveränität eingeengt. Vor allem die Bundesregierung kritisierte, dass die lange anhaltende Phase wirtschaftlicher Stagnation, die Kosten der Wiedervereinigung und ihre

### Zahlreiche Fragen

### Ratio des Pakts bleibt gültig

### Angemessener „Policy mix“

### Trittbrettfahrerproblem

### Demografische Herausforderungen

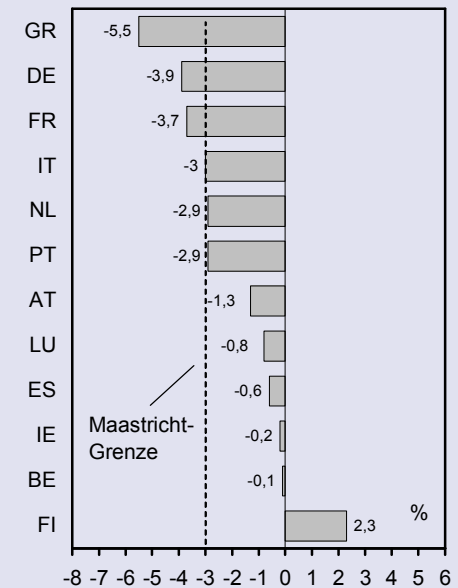
Strukturreformen zu einer schwierigen Budgetsituation geführt haben, ohne dass dies beim Pakt Berücksichtigung gefunden hat. Sie forderte daher eine „ökonomisch vernünftige“ Auslegung, d.h. neben dem 3%-Limit sollte auch eine Reihe von qualitativen Beurteilungskriterien herangezogen werden. Diese Sicht wird teilweise von Ökonomen aus den angelsächsischen Ländern geteilt, die in der Einhaltung des 3%-Limits eine Zwangsjacke sehen, die die notwendige konjunkturpolitische Flexibilität im Abschwung verhindert.

Betrachtet man aber die Gesamtheit der Budgetregeln, so weist der „unreformierte“ Stabilitätspakt durchaus erheblichen Spielraum für das Wirkenlassen der automatischen finanzpolitischen Stabilisatoren in einer Rezession auf. Um einen Sicherheitsabstand zur 3%-Marke aufzubauen, schreibt der Stabilitätspakt vor, dass ein Mitgliedsland der EWU mittelfristig für einen ausgeglichenen Haushalt oder Budgetüberschüsse sorgt. Dieser Handlungsspielraum muss freilich durch eine konsequente Budgetkonsolidierung in wirtschaftlich guten Zeiten „erarbeitet“ werden, d.h. die finanzpolitische Vorsorge gehört – wie das 3%-Limit – zu den essentiellen Spielregeln des Paktes. Zudem wird das Defizitverfahren bei außergewöhnlichen Umständen ausgesetzt. Dies gilt für Naturkatastrophen und eine schwere Rezession (mit einem BIP-Rückgang von über 2% p.a.). Das Defizitverfahren kann per Ratsbeschluss bei einer mittleren Rezession (Rückgang des BIP zwischen 0,75% und 2%) suspendiert werden. Insoweit ist der Pakt hinreichend flexibel. Hingegen sieht der Pakt für den Fall einer milden Rezession oder einer anhaltenden Stagnation – wie sie Deutschland seit 2001 erlebt – keine nennenswerte Flexibilität vor.

Außerdem wird gegen den Pakt eingewandt, dass die Finanzpolitik in der Währungsunion nicht weniger, sondern mehr Flexibilität braucht, da die Geld- und Wechselkurspolitik als nationale Instrumente der Konjunkturanfurbelung nicht mehr zur Verfügung stehen. Dies ist im Prinzip richtig, denn auf der nationalen Ebene gibt es neben der Finanzpolitik nur noch die Strukturpolitik und die Lohnpolitik als wirtschaftspolitische Parameter. Dies spricht für ein gewisses Maß an finanzpolitischer Flexibilität in der Währungsunion. Die Sicherung der Budgetdisziplin, die Voraussetzung für ein reibungsloses Funktionieren der Währungsunion ist, steht also in einem ständigen Spannungsverhältnis zu der erforderlichen finanzpolitischen Flexibilität der EWU-Mitgliedstaaten.

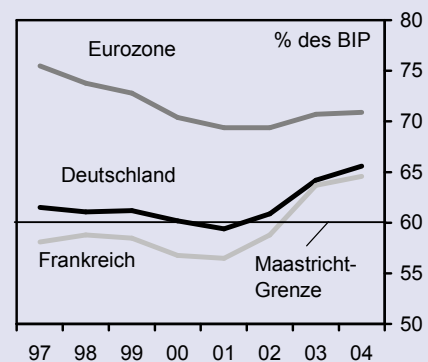
Kritik wird aber auch am Niveau der 3%-Defizitmarke geübt. Sie sei zu hoch bemessen und sollte auf 2-2,5% zurückgenommen werden, weil das Wachstumspotenzial in den vergangenen Jahren geschrumpft sei. Es wird daran erinnert, dass die 3%-Defizitmarke bei der Konzeption des Maastricht-Vertrages Anfang der 90er Jahre deshalb gewählt wurde, weil sich der Schuldenstand – bei einem Budgetdefizit von 3% des BIP – bei 60% des BIP stabilisiert, wenn man einen nominalen Zuwachs des BIP von 5% p. a. unterstellt. Der 5%-Zuwachs basiert auf der Prämisse eines realen Wachstums von 3% p. a. und einer Inflationsrate von 2%. Inzwischen liegt jedoch die reale Wachstumsrate des BIP in der EWU mit 1,5-2% deutlich unter der Rate von 3% (bei einem Potenzialwachstum von etwa 1 3/4%). Geht man nun von einer realen Wachstumsrate von 1,5% und einer unveränderten Inflationsrate von 2% aus, d.h. einem nominalen BIP-Zuwachs von 3,5% p. a., und bedenkt, dass der Schuldenstand mit rund 71% (Ende 2004) bereits erheblich über der "Stabilisierungsmarke" von 60% liegt, dann ist offensichtlich, dass ein Budgetdefizit der EWU von knapp 3% des BIP (wie im Jahr 2004) zu einer weiteren spürbaren Zunahme des Schuldenstandes in der EWU führen wird.

**Budgetdefizite 2004 in % des BIP**  
Staatliche Finanzierungssalden



Quellen: Statistisches Bundesamt, EU-Kommission

**Öffentliche Verschuldung**



Quelle: EZB, Europäische Kommission

## Die Frontlinien der Reformdebatte

Während die Regierungen und die Kommission in den Jahren 2002/03 vor allem auf Verbesserungen im Rahmen des gegebenen Regelwerkes des Paktes zielten, konzentrierte sich die Debatte nach der Suspendierung des Defizitverfahrens gegen Deutschland und Frankreich im November 2003 auf eine grundlegende Reform mit dem Ziel einer viel flexibleren Handhabung des Paktes bei einem übermäßigen Defizit. Die kontroverse politische Debatte im ECOFIN-Rat basierte vor allem auf Reformvorschlägen des (alten und neuen) Währungskommissars Joaquin Almunia vom September 2004 sowie von nationalen Regierungen, insbesondere von Deutschland. Während einige Regierungen ihre Forderung nach einem größeren nationalen Spielraum der Finanzpolitik in den Mittelpunkt stellten, bemühte sich der Luxemburger Ratspräsident Jean-Claude Juncker bei seiner Kompromissuche um die Erhaltung der Substanz des Paktes.

Die Reformdebatte war geprägt vom Konflikt zwischen der Rückgewinnung der Glaubwürdigkeit des Paktes und der Schaffung von mehr finanzpolitischer Flexibilität. Vertreter der Position mehr Glaubwürdigkeit („Falken“) wie der Position mehr Flexibilität („Tauben“) gab es sowohl in den europäischen Institutionen als auch in den Mitgliedstaaten. So traten z.B. die Regierungen der Niederlande und Österreichs, die EZB und die Deutsche Bundesbank sowie das Europäische Parlament für eine Wahrung des Paktes bzw. für eine Schadensbegrenzung bei der Reform ein, auch wenn sie die Notwendigkeit von Verbesserungen in Teilbereichen – z.B. stärkere Überwachung der nationalen Budgetpolitik im Boom – durchaus gutheißen. Zu den Befürwortern einer größeren finanzpolitischen Flexibilität gehören vor allem die Budgetsünder Deutschland und Frankreich<sup>2</sup> sowie die Europäische Kommission, wobei letztere durch Entgegenkommen die Kooperation mit den beiden größten Mitgliedsländern auf eine neue Basis stellen wollte. Die Länder mit Budgetproblemen hegten vor allem die politische Sorge, dass der Akzent der Finanzpolitik zu sehr auf die (gesicherte) Preisstabilität und zu wenig auf das (anhaltend schwache) Wachstum gelegt wird.

## Die Paktreform enthält sinnvolle Elemente...

Bei der beschlossenen Reform des Stabilitätspaktes gibt es zweckmäßige und problematische Elemente. Positiv ist zunächst, dass die beiden finanzpolitischen Maastrichtkriterien – die Marken von 3% des BIP für das Budgetdefizit und von 60% des BIP für den Schuldenstand – unangetastet geblieben sind. Bei zweckmäßigen Elementen geht es vor allem um Verbesserungen im Lichte der bisherigen Erfahrungen. Sie umfassen die Verpflichtung, in wirtschaftlich guten Zeiten die Budgetkonsolidierung zu verstärken und bei der Festlegung des mittelfristigen nationalen Budgetziels den Stand der staatlichen Gesamtverschuldung sowie das Potenzialwachstum zu berücksichtigen.

Die Stärkung des „präventiven Armes“ des Paktes im Boom ist ein zentrales Reformelement, wobei mit „Zeiten günstiger Konjunktur“ Jahre gemeint sind, in denen die Produktion ihren Potenzialwert übersteigt. Ziel ist es, budgetpolitischen Fehlentwicklungen frühzeitig entgegenzusteuern. Es ist daran gedacht, dass die Staaten in guten Zeiten ihr Defizit um jährlich 0,5% des BIP senken, ohne einmalige Maßnahmen einzurechnen. Außerdem sollen unerwartete Mehreinnahmen ausschließlich zum Schuldenabbau verwendet werden. Erfolgt die Prävention nicht in ausreichendem Maße, gibt die Kommission den Mitgliedstaaten

## Reformvorschläge der Europäischen Kommission

Der alte und neue Währungskommissar Joaquin Almunia legte im September 2004 Reformvorschläge für den Stabilitätspakt vor:

1. Bei der Überwachung der Budgetpolitik soll die langfristige Tragfähigkeit („sustainability“) des Schuldenstandes stärker berücksichtigt werden. Die Kommission möchte z.B. disziplinarische Maßnahmen initiieren können, wenn die Schuldenquote deutlich über 60% des BIP liegt, aber nicht „hinreichend rückläufig“ ist und sich dem Referenzwert nicht „rasch genug“ annähert.
2. Bei der Definition des Ziels eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses sollen länderspezifische Faktoren einbezogen werden: u. a. Potenzialwachstum, Inflation, demografische Veränderungen und Strukturformen. Das bedeutet z.B., dass diejenigen Länder Überschüsse erzielen müssen, die wegen der Alterung der Bevölkerung mit erheblichen zusätzlichen Pensionslasten konfrontiert sind oder ein niedriges Produktionspotential aufweisen.
3. Ein verbessertes Frühwarnsystem soll ein frühzeitiges Gegensteuern gegen budgetäre Fehlentwicklungen erleichtern. Hierzu gehört, dass in Phasen guten Wachstums die Budgetkonsolidierung vorangetrieben wird bzw. Überschüsse erzielt werden.
4. Beim Defizitverfahren sollen länderspezifische Faktoren und Entwicklungen stärker berücksichtigt werden. Die Kommission möchte allerdings weiterhin ein Defizitverfahren einleiten, wenn das Defizitlimit von 3% überschritten wird.
  - Defizitländer mit schwachem Wachstum sollen mehr Zeit für die Anpassung erhalten.
  - Die Definition der „außergewöhnlichen Umstände“, bei denen kein Defizitverfahren wegen eines übermäßigen Budgetfehlbetrages eingeleitet wird, soll um den Tatbestand einer lange anhaltenden Wachstumsschwäche erweitert werden.
5. Die haushaltspolitische Koordinierung soll durch eine engere Verknüpfung des SWP mit den jährlich vereinbarten wachstumsorientierten „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ verbessert werden. Die Vorschläge der Kommission messen Sanktionen eine geringere, dem Gruppendruck im ECOFIN-Rat und der Prävention hingegen eine größere Rolle bei der Überwachung der Finanzpolitik zu.

<sup>2</sup> Italien gehörte zu den ersten Ländern, die sich für ein Herausrechnen bestimmter Ausgabenkategorien (z.B. Infrastrukturinvestitionen) aus der Definition der 3%-Defizitmarke ausgesprochen haben.

politische Empfehlungen, um den Anpassungspfad einzuhalten. Nach dem Inkrafttreten der Europäischen Verfassung werden die politischen Empfehlungen durch eigenständige Frühwarnungen der Kommission ersetzt. Dies könnte dazu beitragen, eine effektive Überwachung der nationalen Budgetpolitiken durch die Kommission zu gewährleisten und einen Webfehler der bisherigen Paktpraxis zu korrigieren. Voraussetzung ist aber hier, dass ein entsprechender politischer Wille gegeben ist. Gerade die Reformdebatte im Vorfeld der Märzentscheidung des Rates hat aber auch gezeigt, dass die Mitgliedstaaten jede Stärkung des Überwachungseinflusses der Kommission mit großer Skepsis sehen, da dies mit dem Problem zu starker Interventionen verbunden sein kann<sup>3</sup>. Hier wird es auf den Praxistest ankommen.

Bei den Zielen der mittelfristigen Budgetplanung der Mitgliedsländer, die auf vier Jahre angelegt ist, sollen künftig der Schuldenstand und das Potenzialwachstum stärker berücksichtigt werden. Ländern mit geringem Schuldenstand und gleichzeitig hohem Potenzialwachstum wird mehr Spielraum eingeräumt. Sie dürfen in ihrer mittelfristigen Budgetplanung sogar ein kleines Defizit von bis zu 1% des BIP haben. Hingegen sollen Länder mit einer hohen Gesamtverschuldung und einem geringen Potenzialzuwachs über den Zyklus hinweg einen ausgeglichenen Haushalt oder einen Überschuss anstreben. Ein deutlicher Überschuss ist bei allen Ländern zu empfehlen, die einen Schuldenstand von mehr als 100% des BIP aufweisen (z.B. Italien mit 105% Ende 2004). Der ECOFIN-Rat wird bei über dem Referenzwert von 60% liegenden Ländern in seinen Stellungnahmen zu Stabilitätsprogrammen auch Empfehlungen zur Schuldendynamik abgeben. Ob dies allerdings bereits ausreicht, die Anreize für mehr Budgetdisziplin zu verbessern, bleibt abzuwarten. Vieles hängt davon ab, ob die Kommission bzw. der ECOFIN-Rat willens sind, ein Defizitverfahren einzuleiten, wenn die Schuldenquote deutlich über 60% des BIP liegt, aber nicht „hinreichend rückläufig“ ist und sich dem Referenzwert nicht „rasch genug“ annähert. Die bisherigen Erfahrungen lassen daran zweifeln.

Ein in der Reformdiskussion vernachlässigter Aspekt des Schuldenstandes bestand darin, dass neben den offen ausgewiesenen Staatsschulden auch die – von Land zu Land sehr unterschiedliche – implizite Staatsverschuldung einbezogen werden müsste, um internationale Vergleichbarkeit zu gewährleisten. Entscheidend ist die Summe aus offen ausgewiesenen und versteckten Schulden. Die Maastricht-Marke von 60% des BIP würde dann in den meisten EWU-Ländern weit übertroffen. Für Deutschland z.B. würde sich ein Gesamtschuldenstand von 255% des BIP ergeben (bei einer impliziten Verschuldung von 189% lt. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung). In der mittelfristigen Budgetplanung müssten dann deutliche Überschüsse angestrebt werden. Erfreulich ist, dass der ECOFIN-Rat dieses Problem bei der Reform des Paktes ausdrücklich anerkannt hat und nun nach Wegen sucht, die Kriterien der impliziten Staatsverschuldung zu definieren. Sobald man sich auf die Modalitäten geeinigt hat, sollen auch die impliziten Staatsschulden berücksichtigt werden. Da ein Zwischenbericht der Kommission zu diesem Thema jedoch erst für Ende 2006 in Auftrag gegeben wurde, ist mit einer Entscheidung in absehbarer Zeit nicht zu rechnen.

### Reformvorschläge der Bundesregierung vom Januar 2005

1. Ein Defizitverfahren gegen ein Land mit einem Etatfehlbetrag von über 3% des BIP soll „grundsätzlich nur eröffnet werden, wenn dem Mitgliedsland schwerwiegende Fehler vorzuwerfen sind“.
2. Die Kommission und der Rat sollen neben der quantitativen 3%-Regel auch „qualitative“ Faktoren berücksichtigen, wenn sie darüber entscheiden, ob ein übermäßiges Defizit vorliegt, und wenn ja, wie der Konsolidierungspfad im Defizitverfahren gestaltet wird. Die Bundesregierung strebt eine möglichst umfangreiche Liste qualitativer Faktoren an, v. a.:
  - Strukturreformen wie die Agenda 2010
  - Qualität der Staatsausgaben: z.B. Anteil von Bildung, Forschung und Entwicklung, Investitionen
  - Niedrige Inflation ist positiv zu vermerken
  - Sonderlasten wie die der deutschen Einheit (Nettotransfer ca. 80 Mrd. € p. a.)
  - Netto-Beitrag zum EU-Budget als Solidarleistung (2003: ca. 6,9 Mrd. €)

### Implizite Staatsverschuldung einbeziehen

<sup>3</sup> Irland war 2001 das erste Land, gegen das die Kommission im Rahmen der Haushaltsüberwachung eine Warnung aussprach. Die Kommission monierte, dass Irland mit einer zu expansiven Finanzpolitik – Verringerung des Budgetüberschusses von damals gut 4% des BIP – die Inflationsrisiken seiner boomenden Wirtschaft erhöhen würde. Dies sorgte an den Märkten für Irritationen.



## Stabilitätspakt – alt und neu

	Alt	Neu
<b>Geringfügige, vorübergehende Überschreitung ist erlaubt bei:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• einem außergewöhnlichen Ereignis, z.B. einer Naturkatastrophe</li> <li>• einer schweren Rezession (BIP-Rückgang &gt; 2%)</li> <li>• „sonstigen einschlägigen Faktoren“</li> </ul>	zusätzlich: finanzielle Belastung durch Struktur-reformen, „andere relevante Faktoren“: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Forschung</li> <li>• europäische politische Ziele</li> <li>• Internationale Solidarität</li> <li>• Investitionsprogramme</li> <li>• Rentenreformen</li> <li>• Konsolidierungspakete</li> <li>• besonders hohe EU-Beiträge</li> </ul>
<b>Übermäßiges Defizit möglich bei:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BIP-Rückgang &gt; 2%</li> <li>• BIP-Rückgang &gt; 0,75%, wenn zusätzlich vorliegt:               <ul style="list-style-type: none"> <li>○ jähher Abschwung</li> <li>○ Produktionsrückstand</li> <li>○ weitere außerordentliche Umstände</li> </ul> </li> </ul>	zusätzlich bei: <ul style="list-style-type: none"> <li>• längerer wirtschaftlicher Stagnation oder</li> <li>• sehr schwachem Wachstum</li> </ul>
<b>Zeit für Abbau der Defizite:</b>	im Jahr nach der Feststellung	zusätzlich: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Einsparungen von mind. 0,5% BIP p.a., bei Erstfrist berücksichtigen</li> <li>• unter besonderen Umständen ist Erstfrist im 2. Jahr nach Feststellung möglich</li> <li>• Frist wird verlängert bei erkennbaren Anstrengungen und schwacher Konjunktur</li> </ul>
<b>Umsetzung der Korrekturempfehlungen:</b>	in 4 Monaten	in 6 Monaten
<b>Mittelfristige Haushaltsziele:</b>	ausgeglichenes Budget oder Überschuss	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1% Defizit bei geringen Schulden und hohem Potenzialwachstum</li> <li>• 0% Defizit oder Überschuss sonst</li> </ul>
<b>Sparen und Schuldenabbau in wirtschaftlich guten Zeiten</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 0,5% p.a. reduzieren, ohne Einmalmaßnahmen</li> <li>• unerwartete Mehreinnahmen zum Schuldenabbau</li> <li>• Frühwarnung</li> </ul>

## ... aber die problematischen Positionen überwiegen

Der ECOFIN-Rat hat bereits in der Vergangenheit mit Ermessensentscheidungen das Vertrauen in den Pakt beschädigt. Das zeigt etwa sein Beschluss vom November 2003 über die Suspendierung des Defizitverfahrens gegen Deutschland und Frankreich. An der problematischen Entscheidungsstruktur – Budgetsünder entscheiden über Budgetsünder – hat die Reform des Pakts nichts geändert.

Die Paktreform hat aber die vertraglich vorgesehenen Ermessensspielräume des ECOFIN-Rates erheblich ausgeweitet. Nach Art. 103 Absatz 2a des EU-Vertrages liegt kein übermäßiges Defizit vor, „wenn der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und das Verhältnis (von Budgetdefizit zum BIP) in der Nähe des Referenzwertes von 3% bleibt“. Bisher galt laut SWP<sup>4</sup> der Referenzwert als ausnahmsweise überschritten, wenn eine Naturkatastrophe oder ein schwerwiegender Wirtschaftsabschwung mit einem BIP-Rückgang von mindestens 2% vorliegt. Bei einer Abnahme des BIP zwischen 0,75% und 2% hat der ECOFIN-Rat einen Ermessensspielraum, ob er ein Verfahren wegen übermäßigem Defizit eingeleitet. Die Reform des Paktes sieht nun vor, dass die Definition eines schwerwiegenden Wirtschaftsabschwungs stark gelockert und das Bewertungsrecht des Rates auf den Fall einer längeren Stagnation bzw. eines anhaltend schwachen Wachstums ausgeweitet wird.

Außerdem ist Art.104, Absatz 3 des Vertrages betroffen. Er sieht vor, dass die Kommission bei der Erstellung eines Berichts über die Verletzung des Maastrichter Budgetkriteriums berücksichtigt, ob das Haushaltsdefizit die öffentlichen Investitionsausgaben überschreitet; ferner sind alle „sonstigen einschlägigen Faktoren“ in Betracht zu ziehen. Diese sonstigen Faktoren wurden teilweise konkretisiert. So kann bei der Beurteilung eines übermäßigen Defizits eine lange Liste von länderspezifischen Faktoren entlastend berücksichtigt werden. Diese Liste umfasst nicht nur die mittelfristige Wirtschaftslage – v. a. Wachstum des Produktionspotenzials und konjunkturelles Umfeld –, sondern auch bestimmte Ausgabenkategorien wie z.B. die Kosten für die Einigung Europas (wozu auch der Nettobeitrag zum EU-Etat und die Belastungen der deutschen Vereinigung gehören dürften) sowie Maßnahmen zur Förderung von Innovationen, Forschung und Entwicklung. Jedoch wird gleichzeitig betont, dass generell alle Faktoren zu berücksichtigen sind, die „aus Sicht des betreffenden Mitgliedstaats von Bedeutung sind.“ Einige der ausdrücklich erwähnten Faktoren sind zudem so vage gehalten, dass jeder Staat darunter verstehen kann, was er will. So sollen in Zukunft Beiträge zur „internationalen Solidarität“ berücksichtigt werden, unter denen man etwa Entwicklungshilfe verstehen kann, oder auch die UN-Beiträge.

Besondere Aufmerksamkeit wird schließlich Strukturreformen z.B. im Rentensystem zuerkannt. So sollen die staatlichen Nettokosten für die Einführung einer kapitalgedeckten obligatorischen Säule im Rentensystem über einen Zeitraum von fünf Jahren nach der Einführung bei der Beurteilung eines übermäßigen Budgetdefizits geltend gemacht werden können. Die Berücksichtigung soll degressiv erfolgen, d.h. während eines Zeitraums von fünf Jahren werden 100, 80, 60, 40 bzw. 20% der staatlichen Nettokosten der Rentenreform angesetzt.

Problematisch ist, dass diese lange Liste jedem Land in praktisch jedem Fall eine Rechtfertigung bietet, die Budgetdisziplin in der Währungsunion zu missachten und die Budgetdefizite über die 3%-Marke hinaus auszuweiten. Der reformierte SWP erlaubt damit viele Möglichkeiten, ein eigentlich fälliges Defizitverfahren mit den notwendigen Kor-

**Problematische Entscheidungsstrukturen bleiben**

**Wachstumsschwäche wird Ausnahmetatbestand**

**„Sonstige Faktoren“ konkretisiert**

**Strukturreformen einbezogen**

**Reform weicht den Pakt auf...**

<sup>4</sup> EU-Verordnung 1467/97



rekururmaßnahmen zu verzögern oder zu verhindern. Praktisch bedeutet dies eine stärkere nationale Souveränität der Finanzpolitik innerhalb der Währungsunion. Damit erhöht sich auch das Risiko, dass übermäßige Defizite künftig nicht mehr die Ausnahme bilden.

Die stärkere Berücksichtigung von länderspezifischen Elementen trägt zwar der gewachsenen Heterogenität der EU-Länder nach der Osterweiterung Rechnung, sie steht aber im Widerspruch zum Gebot der Gleichbehandlung der Mitgliedstaaten. Nach dem Wirksamwerden der Reform wird es vermutlich kaum noch zur Eröffnung eines Defizitverfahrens kommen. Ob dann eine Sanktion fällig wird, hängt u.a. von der Höhe der gesamten Staatsschulden und den eingeleiteten Konsolidierungsmaßnahmen ab. In jedem Fall wird die Sanktionsdrohung durch die Paktreform stark verwässert.

### **Budgetkorrektur darf länger dauern**

Die Reform erlaubt zudem eine Streckung des Anpassungspfades bei einem übermäßigen Defizit, die über den bisherigen zeitlichen Korrekturrahmen von einem Jahr hinausgeht (s. auch Übersicht „Stabilitätspakt – alt und neu“). Dies verschafft einem Defizitland mehr Flexibilität. Eine Verlängerung des Anpassungspfades impliziert aber eine Gratwanderung zwischen Flexibilität und Glaubwürdigkeit. Es muss daher sichergestellt werden, dass das Land die gewonnene Zeit nutzt, um z.B. strukturpolitische Maßnahmen zu ergreifen, die sich mittelfristig positiv auf das Wachstum und damit auch auf die Steuereinnahmen und das Budgetdefizit auswirken. Ein Risiko der Streckung der Budgetanpassung besteht darin, dass die Konsolidierung verschleppt, im nächsten Aufschwung zu wenig konsolidiert und der präventive Arm des Stabilitätspaktes geschwächt wird.

Ein sinnvoller Schritt wäre gewesen, den Stabilitätspakt stärker mit den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ zu verzahnen, die der EU-Gipfel jedes Jahr im Juni verabschiedet und die neben makroökonomischen Absprachen auch länderspezifische strukturpolitische Maßnahmen enthalten. Die „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ geben damit der mittelfristigen Budgetplanung eines Landes und der Umsetzung von strukturpolitischen Maßnahmen mehr Transparenz und politisches Gewicht. Dies gilt umso mehr, als strukturelle Maßnahmen, die mittelfristig das Wachstum und damit die Steuerbasis stärken, bei der Beurteilung von übermäßigen Defiziten berücksichtigt werden können. Positiv ist immerhin, dass die „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ bei der auf dem Brüssel-Gipfel ebenfalls beschlossenen Neuausrichtung der Lissabon-Strategie zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit Europas eine wichtige Rolle spielen sollen.

Da die Reform zwar den Stabilitätspakt betrifft, nicht aber den Vertrag von Maastricht, darf man immerhin hoffen, dass die neuen EU-Länder auf ihre vertragliche Zusage hinarbeiten, die Konvergenzkriterien zu erfüllen und der Währungsunion beizutreten. Das Budgetkriterium hat sich bisher als die größte Hürde erwiesen. Die meisten neuen EU-Länder wollen daher derzeit erst gegen Ende der Dekade an der Währungsunion teilnehmen. Die Lockerung des Pakts stellt jedoch für die erst im Mai 2004 beigetretenen neuen EU-Länder ein schlechtes Beispiel dar. Eine Vorzugsbehandlung bei der Erfüllung der beiden finanzpolitischen Kriterien für das Budgetdefizit und den Schuldenstand sollte es aufgrund der Reform des SWP jedoch nicht geben.

### **... und erlaubt mehr nationale Souveränität der Finanzpolitik**

#### **Anpassungspfad kann gestreckt werden**

#### **Verzahnung mit „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ wünschenswert**

#### **Schlechtes Beispiel für neue EU-Länder**



## Wirken die Finanzmärkte disziplinierend?

Die Erwartung vieler Marktteilnehmer beim Start der EWU, dass die Finanzmärkte einen disziplinierenden Einfluss auf Budgetsünder ausüben würden, hat sich nicht bewahrheitet. Die Märkte haben bisher kaum eine Risikoprämie für Budgetsünder gefordert. Die Spreads zwischen den Regierungsanleihen der EWU-Länder blieben gering. Selbst die Offenlegung übermäßiger Defizite Griechenlands in 2004 und die Herabstufung durch die Ratingagenturen haben an den niedrigen Spreads zu Bundesanleihen (unter 20 Basispunkte) wenig geändert. Dies legt die Vermutung nahe, dass die Märkte die No-Bailing-out-Klausel des Maastricht-Vertrages, nach der überschuldete Staaten nicht auf die Solidarität der EWU-Partnerländer setzen können, nicht ernst nehmen und im Notfall mit einem Herauspauken des Budgetsünder durch die Partnerländer rechnen. Aus diesem Grund dürfte sich auch dann wahrscheinlich wenig an den niedrigen Spreads ändern, wenn die Ratingagenturen ihre Drohung wahr machen, die Aufweichung des Paktes durch die Reform genau unter die Lupe zu nehmen und die Budgetsünder gegebenenfalls herabzustufen.

Zudem bewegten sich die Renditen der Staatsanleihen der EWU-Länder bis zuletzt auf relativ niedrigem Niveau (z.B. nominal 3,7% per Anfang April 2005 für zehnjährige Bundesanleihen, die die Benchmark für Euroland darstellen, und real ca. 2%). Sie blieben auch dann noch niedrig, als sich die Konjunktur in Europa 2004 besserte und immer klarer wurde, dass Deutschland und Frankreich die 3%-Hürde zum dritten Mal hintereinander reißen würden. Das Argument, dass der Stabilitätspakt benötigt würde, um eine laxe Finanzpolitik mit der Folge höherer Notenbank- bzw. Marktzinssätze und Belastungen für die Konjunktur in allen EWU-Ländern zu vermeiden, hat damit an Überzeugungskraft eingebüßt. Dass die Inflationsraten und Zinssätze trotz höherer Öl- und Rohstoffpreise niedrig blieben, hängt vor allem mit dem Wettbewerbsdruck globaler Märkte und dem schwachen Wachstum bei unterausgelasteten Kapazitäten zusammen.

Das Problem des „crowding out“ des privaten Sektors durch eine übermäßige Kreditnachfrage des Staates wird erst dann wieder virulent werden, wenn Euroland auf einen deutlich höheren Wachstumspfad einschwenkt und Kapazitätsengpässe zu inflationären Verspannungen führen. Solange ein Erstarren der Wachstumskräfte aber als wenig wahrscheinlich gilt, ist das Risiko eines Konfliktes zwischen Geld- und Finanzpolitik und damit höherer Zinsen gering. Die Wachstumserwartungen für die EU bleiben im Jahre 2005 mit gut 1 ½% weiter moderat.

## Fazit

Die Reformbeschlüsse des Europäischen Rates vom März 2005 haben zwar die Maastricht-Kriterien von 3% des BIP für das Budgetdefizit und von 60% für den Schuldenstand bestätigt. Bei der Beurteilung eines übermäßigen Budgetdefizits von über 3% darf jedoch eine lange Liste von entlastenden länderspezifischen Faktoren berücksichtigt werden. Die Reform des Paktes verschafft den Regierungen ein sehr hohes Maß an Flexibilität und eröffnet der Willkür Tür und Tor. Deutschland und Frankreich haben sich mit ihren Forderungen weitgehend durchgesetzt. Die Bundesregierung dürfte zufrieden sein, dass sie im Wahljahr 2006 wohl kaum noch mit einem übermäßigen Defizitverfahren belastet werden wird.

Dass die Finanzmärkte nun eine größere Rolle bei der Disziplinierung der Budgetsünder übernehmen werden, ist nach den Erfahrungen seit dem Start der Währungsunion eher unwahrscheinlich. Dass es zu einem Konflikt zwischen laxer Finanzpolitik in den großen EWU-Ländern

**Erwartung einer Disziplinierung durch die Finanzmärkte enttäuscht**

**Keine Sanktionen der Budgetsünder über Zinsen**

**„Crowding out“ – derzeit kein Problem**

**Deutschland und Frankreich setzen sich bei Reformen durch**

und der Geldpolitik der EZB kommt, ist angesichts des absehbaren schwachen Wachstums in der Eurozone vorerst kaum zu erwarten. Derzeit bleibt kaum mehr als die Hoffnung, dass die absehbaren Zwänge der demografischen Entwicklung den Regierungen einen Beitrag zur Konsolidierung der Budgetpolitik abverlangen werden.

Werner Becker, +49 69 910-31713 (werner.becker@db.com)