



Institut für Makroökonomie  
und Konjunkturforschung

# Report

Nr. 10 Mai 2006

## Europäische Finanzpolitik: Ausgabenpfade als konjunkturgerechte Alternative zum Stabilitäts- und Wachstumspakt

*Eckhard Hein und Achim Truger\**

Seit dem Beginn der Europäischen Währungsunion (EWU) steht die Finanzpolitik in den Staaten des Euroraums im Zeichen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP). Allerdings ist letztlich keines der beiden Ziele des SWP, weder fiskalische Stabilität noch hohes Wachstum, erreicht worden: In immer mehr Staaten hat das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Laufe der Zeit die zulässige Obergrenze von 3 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) überschritten. Gleichzeitig war die makroökonomische Performance schlecht. Eine grundlegende Reform des Paktes ist daher überfällig. Dieser IMK-Report analysiert die makroökonomischen Auswirkungen der Finanzpolitik für den Zeitraum von 2001 bis 2005 im Euroraum und seinen einzelnen Mitgliedsstaaten und vergleicht sie mit denen der Finanzpolitik in den USA. Während die US-Finanzpolitik aktiv antizyklisch dem Abschwung entgegengewirkt hat, war die Finanzpolitik im Euroraum sehr viel restriktiver ausgeprägt und hat in vielen Ländern sogar prozyklisch den Abschwung verstärkt.

Als Reformkonzept für den SWP bieten sich Ausgabenpfade für die konjunkturunabhängigen Ausgaben der öffentlichen Haushalte an. Solche Ausgabenpfade können die Finanzpolitik unter den Euroraum-Staaten koordinieren und die Konjunktur stabilisieren. Gleichzeitig dienen sie dem mittelfristigen Ziel nachhaltiger Staatsfinanzen. Allerdings bedarf die Finanzpolitik immer einer Flankierung durch eine adäquate Geldpolitik und Lohnentwicklung.

### 1. Keine nachhaltige Konsolidierung

Seit Anfang der 1990er Jahre wird die Finanzpolitik in den Ländern des heutigen Euroraums durch den Vertrag von Maastricht und seit dem Beginn der gemeinsamen Währung zusätzlich durch den Amsterdamer Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) geprägt.<sup>1</sup> Als Bedingung für den Beitritt zur Währungsunion sah der Vertrag von Maastricht eine maximale Defizitquote der öffentlichen Haushalte von 3 % des BIP und eine maximale Schuldenstandsquote von 60 % des BIP vor. Der SWP von 1997 verschärfte diese Regelungen

noch, indem er für die mittlere Frist, d.h. über den Konjunkturzyklus hinweg, ausgeglichene oder sogar überschüssige öffentliche Haushalte verlangte.

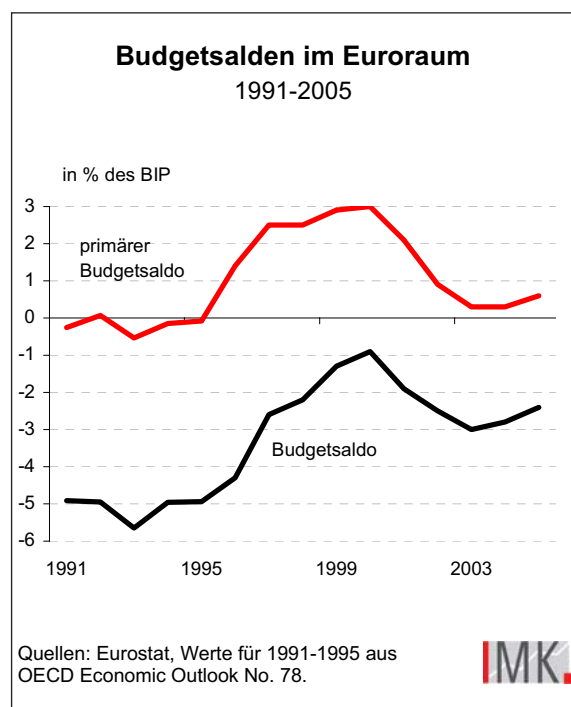
Im Rahmen des SWP müssen die Mitgliedsstaaten der Europäischen Kommission jährliche Stabilitätsprogramme vorlegen, in denen die jeweiligen Regierungen angeben, wie mittelfristig ausgeglichene Haushalte erreicht werden sollen. Abweichungen vom Stabilitätsprogramm dienen als Warnzeichen dafür, ob ein Land die 3%-Grenze für das Haushaltsdefizit zu überschreiten droht, und können zu einer Frühwarnung führen. Wird die Grenze dennoch überschritten, wird ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits eröffnet. Falls das betroffene Land nicht in einer tiefen Rezession steckt und sich zudem weigert, Konsolidierungsmaßnahmen zu ergreifen, drohen Strafzahlungen von bis zu 0,5 % des BIP.

Was die Verminderung der Haushaltsdefizite angeht, war die Finanzpolitik auf dem Weg zur Währungs-

\* Die Autoren danken Katja Rietzler für das Lektorat sowie umfangreiche Datenaktualisierungen.

<sup>1</sup> Zur Beschreibung der Regeln und ihrer Einordnung in das makroökonomische Regime der EU siehe European Commission, Co-ordination of economic policies in the EU: A presentation of key features of the main procedures, Directorate General Economic and Financial Affairs, Euro Papers, Number 45, 2002, Brüssel.

Abbildung 1



union recht erfolgreich (Abbildung 1 und Tabelle 1). Im Euroraum insgesamt wurde das Haushaltsdefizit von durchschnittlich 5,1 % des BIP in der ersten Hälfte der 1990er Jahre auf 2,3 % in der zweiten Hälfte zurückgeführt. Zwar stieg die Defizitquote nach dem Wachstumseinbruch von Ende 2000 wieder an, aber von 2001 bis 2005 lag sie durchschnittlich trotzdem bei nur 2,5 % des BIP – eine dauerhafte Reduktion von etwa 2,5 Prozentpunkten innerhalb der letzten zehn Jahre. Die Konsolidierung wurde erheblich durch sinkende Zinsen für Staatspapiere erleichtert. Der Primärsaldo, d.h. der um Nettozinszahlungen des Staates bereinigte Haushaltssaldo, musste in wesentlich geringerem Ausmaß verbessert werden. Die deutlich gesunkene öffentliche Zinslastquote geht zumindest zum Teil auf den bemerkenswerten Rückgang der langfristigen Nominalzinsen und die schnelle Konvergenz auf das traditionell niedrige deutsche Zinsniveau zurück. In dieser Hinsicht hat die Finanzpolitik offensichtlich von der Währungsunion profitiert. Belgien, Finnland, Griechenland, Italien und Spanien ragen mit besonders großen Konsolidierungserfolgen von über 5 % des BIP heraus. Zusammen mit Portugal – und mit der Ausnahme Finnlands – handelt es sich dabei um die Länder, die besonders von sinkenden Zinssätzen profitiert haben.

Tabelle 1

| <b>Durchschnittliche Budgetsalden und primäre Budgetsalden für die Staaten des Euroraums und die USA, 1991 - 2005 in % des BIP</b> |             |           |           |                      |           |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-----------|-----------|----------------------|-----------|-----------|
|                                                                                                                                    | Budgetsaldo |           |           | primärer Budgetsaldo |           |           |
|                                                                                                                                    | 1991-1995   | 1996-2000 | 2001-2005 | 1991-1995            | 1996-2000 | 2001-2005 |
| USA                                                                                                                                | -4,5        | 0,0       | -3,6      | 0,4                  | 4,2       | -0,7      |
| EWU                                                                                                                                | -5,1        | -2,3      | -2,5      | -0,2                 | 2,5       | 0,8       |
| Deutschland                                                                                                                        | -2,9        | -2,2      | -3,5      | 0,4                  | 1,3       | -0,5      |
| Frankreich                                                                                                                         | -4,7        | -2,6      | -3,1      | -1,9                 | 0,9       | -0,3      |
| Italien                                                                                                                            | -9,9        | -3,2      | -3,4      | 2,2                  | 5,2       | 1,9       |
| Spanien                                                                                                                            | -5,6        | -2,7      | 0,0       | -1,4                 | 1,8       | 2,4       |
| Belgien                                                                                                                            | -6,4        | -1,3      | 0,1       | 4,1                  | 6,3       | 5,5       |
| Finnland                                                                                                                           | -4,7        | 1,2       | 3,3       | -1,3                 | 4,8       | 5,2       |
| Griechenland                                                                                                                       | -11,1       | -4,0      | -5,7      | -0,3                 | 4,6       | 0,6       |
| Irland                                                                                                                             | -2,5        | 2,0       | 0,6       | 4,1                  | 5,3       | 1,9       |
| Niederlande                                                                                                                        | -3,5        | -0,3      | -1,5      | 2,6                  | 4,5       | 1,3       |
| Österreich                                                                                                                         | -3,9        | -2,4      | -0,9      | 0,2                  | 1,1       | 2,1       |
| Portugal                                                                                                                           | -6,8        | -3,1      | -3,8      | 0,8                  | 0,8       | -1,0      |

Quelle: Eurostat; USA aus AMECO Datenbank der EU-Kommission, EWU (1991-1995), Spanien (1991-1995) sowie Primärsalden von Portugal und Frankreich für 1991-1995 aus OECD Economic Outlook 78; eigene Berechnungen. Salden für 2000 bis 2002 bereinigt um Einnahmen aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen.

**IMK**

Tabelle 2

| Übermäßige Defizite in den EWU-Staaten, 2000 bis 2005 |      |      |      |      |      |      |
|-------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Budgetsaldo in % des BIP                              |      |      |      |      |      |      |
|                                                       | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| Deutschland                                           |      |      | -3,7 | -4,0 | -3,7 | -3,3 |
| Frankreich                                            |      |      | -3,2 | -4,2 | -3,7 |      |
| Italien                                               |      | -3,2 |      | -3,4 | -3,4 | -4,1 |
| Niederlande                                           |      |      |      | -3,1 |      |      |
| Griechenland                                          | -4,1 | -6,5 | -4,9 | -5,8 | -6,9 | -4,5 |
| Portugal                                              | -3,0 | -4,2 |      |      | -3,2 | -6,0 |

Quelle: Eurostat, 2000-2002 bereinigt um Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen.



Große Schwierigkeiten bereitete vielen Ländern die Einhaltung der 3-%-Grenze für die Defizitquote nach dem Konjunkturerinbruch von 2001.<sup>2</sup> So lag die durchschnittliche Defizitquote im Euroraum in den letzten vier Jahren innerhalb eines engen Bandes zwischen 2,4 % und 3,0 % des BIP und damit nur etwas unter der 3-%-Grenze. Seit dem Beginn der Währungsunion haben sechs der zwölf Mitgliedsstaaten die Grenze überschritten – mit Ausnahme der Niederlande sogar in drei oder mehr Jahren (Tabelle 2).

Tabelle 3

| Durchschnittliche staatliche Bruttoschuldenstände für die EWU-Staaten und die USA, 1991 - 2005, in % des BIP |           |           |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                              | 1991-1995 | 1996-2000 | 2001-2005 |
| USA                                                                                                          | 74,5      | 67,3      | 62,5      |
| EWU                                                                                                          | 65,5      | 73,5      | 69,5      |
| Deutschland                                                                                                  | 47,3      | 60,6      | 63,4      |
| Frankreich                                                                                                   | 44,7      | 58,2      | 61,7      |
| Italien                                                                                                      | 115,3     | 117,4     | 106,2     |
| Spanien                                                                                                      | 54,9      | 64,7      | 49,5      |
| Niederlande                                                                                                  | 77,5      | 66,2      | 51,9      |
| Belgien                                                                                                      | 134,1     | 119,7     | 99,5      |
| Österreich                                                                                                   | 60,7      | 65,8      | 64,8      |
| Finnland                                                                                                     | 46,8      | 50,3      | 42,9      |
| Griechenland                                                                                                 | 99,3      | 108,9     | 109,8     |
| Irland                                                                                                       | 90,9      | 55,7      | 31,2      |
| Portugal                                                                                                     | 60,1      | 56,9      | 57,7      |
| Luxemburg                                                                                                    | 6,0       | 6,3       | 6,5       |

Quelle: Eurostat; Werte für die USA: Berechnungen auf der Basis der AMECO Datenbank der EU-Kommission.



<sup>2</sup> Eine genaue Übersicht über die laufenden Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits findet sich auf den Internetseiten der Europäischen Kommission unter [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/about/activities/sgp/procedures\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/about/activities/sgp/procedures_en.htm)

Wenig erfolgreich war die europäische Finanzpolitik auch bei der Stabilisierung der Bruttoschuldenstandsquote (Tabelle 3). Für den Euroraum insgesamt stieg die Quote sogar von durchschnittlich 65,5 % des BIP in der ersten Hälfte der 1990er Jahre auf 73,5 % in der zweiten Hälfte. Zwischen 2001 und 2005 war die durchschnittliche Quote zwar etwas geringer (69,5 %), allerdings immerhin sehr deutlich über der 60-%-Grenze von Maastricht-Vertrag und SWP. Dabei haben Frankreich und Deutschland, die beiden ökonomisch bedeutendsten Länder des Euroraums, ihre Schuldenstände um rund 15 % des BIP erhöht. Immerhin schafften es sechs Staaten, ihre Schuldenstandsquote spürbar zu reduzieren.

## 2. Schwaches Wachstum im Euroraum

Nach dem Wachstumseinbruch 2000/1 hat sich der Euroraum nur langsam erholt und die makroökonomische Performance ist deutlich hinter der in den USA zurückgeblieben, die sehr schnell auf den Wachstumspfad der zweiten Hälfte der 1990er Jahre zurückkehren konnten. Im Durchschnitt der Jahre 2001 bis 2005 blieb das reale BIP-Wachstum im Euroraum mehr als einen Prozentpunkt hinter dem US-Wachstum zurück (Tabelle 4). Die Wachstumsdifferenz zwischen diesen beiden großen Währungsräumen, die sich schon seit Mitte der 1990er Jahre, dem Beginn des Konvergenzprozesses zur Europäischen Währungsunion, andeutete,<sup>3</sup> scheint sich zu verfestigen. Während die USA sich auf eine florierende Binnennachfrage stützen konnten und dort vom Außenbeitrag deutlich negative Wachstumsbeiträge kamen, zeigt der Euroraum ein ausgewogenes Bild, allerdings auf einem deutlich

<sup>3</sup> Zur längerfristigen Entwicklung des Euroraums im Vergleich zu den USA vgl. E. Hein, T. Niechoj, Guidelines for sustained growth in the EU? The concept and the consequences of the Broad Economic Policy Guidelines, in: J. McCombie, C. Rodriguez (Hg.), Institutions, Public Policy and Governance, Basingstoke, im Erscheinen.

## Statistische Grundlagen der Analyse

Der vorliegende IMK Report stützt sich im Wesentlichen auf aktuelle Daten von Eurostat. Die jüngsten Zahlen zu Defizit und Schuldenstand für die Mitgliedsländer der Europäischen Union wurden am 24. April 2006 veröffentlicht. Die übrigen makroökonomischen Daten werden von Eurostat laufend aktualisiert. In einem Punkt wurde jedoch von dem Grundsatz, möglichst aktuelle Daten von Eurostat oder der Europäischen Kommission zu verwenden, abgewichen. Dies betrifft den Vergleich zwischen dem Euroraum sowie seinen Mitgliedsländern und den USA hinsichtlich der Wirkung der Fiskalpolitik. Hier wird auf das Konzept der strukturellen, d.h. um die konjunkturelle Entwicklung bereinigten, Defizite zurückgegriffen. Diese werden zwar auch von der Europäischen Kommission geschätzt – nicht jedoch für die USA. Aus Gründen der Vergleichbarkeit wurden hier (Abbildung 2 und Tabelle 5) die Schätzungen des Economic Outlook 78 der OECD vom Dezember 2005 verwendet. Die zugrundeliegenden BIP- und Budgetdaten wurden zwar seither bei Eurostat aktualisiert. Dies dürfte die Analyse für die vergangenen Jahre in ihrer Tendenz jedoch unberührt lassen.

Die konjunkturbereinigten Budgetsalden weisen aus theoretischer wie empirischer Sicht große Probleme auf und sollten daher mit großer Vorsicht interpretiert werden. Aus theoretischer Sicht stehen sie den Standard-NAIRU-Modellen sehr nahe, die davon ausgehen, es gebe ein langfristiges, von den Strukturmerkmalen des Arbeitsmarktes bestimmtes Gleichgewicht, das unabhängig von kurzfristigen Nachfrageschwankungen sei. Diese Sichtweise ist verfehlt. Vgl. dazu ausführlich E. Hein, Die NAIRU – eine post-keynesianische Interpretation, in: Intervention. Zeitschrift für Ökonomie, 1 (1), 2004, S. 43-66. Aus empirischer Sicht sind die Maße sehr sensitiv bezüglich der verwendeten Methode und Datenänderungen. Die empirische Aufspaltung in eine kurzfristige Konjunktur- und eine langfristige Potenzialkomponente kann in die Irre führen, da auch die Potenzialkomponente letztlich endogen ist. Das kann zu einer Überschätzung des strukturellen Defizits (Überschusses) in längeren Phasen schwachen (starken) Wachstums führen.

niedrigeren Niveau: Das geringere Wachstum wurde größtenteils durch die Binnennachfrage getragen mit einem nur geringen Beitrag des Exportüberschusses. Das Wachstumstempo war dabei in den einzelnen Mitgliedsstaaten sehr heterogen. Während in der Zeit von 2001 bis 2005 insbesondere die großen Ökonomien Deutschland und Italien zusammen mit den Niederlanden und Portugal ein deutlich unterdurchschnittliches BIP-Wachstum zu verzeichnen hatten, lag das Wachstum in Spanien, Finnland, Griechenland und Irland deutlich über dem Euroraum-Durchschnitt. Die Beschäftigung im Euroraum ist trotz des schwachen Wachstums wegen der geringeren Produktivitätszuwächse zwar mit einer ähnlichen Rate wie in den USA gestiegen, die Arbeitslosenquote lag jedoch weiterhin deutlich über dem US-Niveau. Besonders geringe Quoten wiesen Irland, die Niederlande und Österreich auf. In Frankreich, Spanien und Griechenland war die Arbeitslosigkeit hingegen überdurchschnittlich hoch.

Im Durchschnitt der Jahre 2001 bis 2005 überstieg die Inflationsrate das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von knapp unter 2 % leicht. Der Preisauftrieb blieb damit aber immer noch unter der US-Inflationsrate. Dabei lag die Preissteigerungsrate in Deutschland und Finnland deutlich unter dem Inflationsziel der EZB. In Spanien, Griechenland, Irland, den Niederlanden und Portugal war sie merklich höher. Ähnlich wie bereits in den 1990er Jahren ist es den USA auch seit dem Wachstumseinbruch 2000/1 insgesamt besser als dem Euroraum gelungen, angemessenes Wachstum, geringe Arbeitslosigkeit und geringe Inflation zu kombinieren.

## 3. Finanzpolitik hat Wachstumsdifferenzen vergrößert

Insbesondere die nationale Finanzpolitik hat im Euroraum die Aufgabe, die wirtschaftliche Entwicklung in Gegenwart von Schocks zu stabilisieren. Im Folgenden soll untersucht werden, ob sie dieser Aufgabe in den vergangenen Jahren gerecht geworden ist. Dabei wird die Finanzpolitik im Euroraum mit der in den USA verglichen. Hierzu soll die Entwicklung des strukturellen, d.h. konjunktur-bereinigten Budgetsaldos (in % des potentiellen BIP) mit der Entwicklung der Produktionslücke verglichen werden, wobei die jeweiligen Werte aus dem OECD Economic Outlook übernommen werden. Eine positive (negative) Produktionslücke ist dann mit einer Über-(Unter-)Auslastung der Produktionskapazitäten gleichzusetzen. Eine positive (negative) Veränderung der Produktionslücke signalisiert dementsprechend einen Konjunktur-Aufschwung (-Abschwung). Die Finanzpolitik ist als expansiv (restriktiv) einzustufen, wenn sich die strukturelle Budgetsaldoquote vermindert (erhöht). Wenn sich Produktionslücke und struktureller Budgetsaldo in dieselbe (die entgegengesetzte) Richtung bewegen, ist die Finanzpolitik antizyklisch (prozyklisch) ausgerichtet. Bleibt der strukturelle Budgetsaldo bei Veränderung der Produktionslücke konstant, ist die Finanzpolitik als neutral einzustufen; nur die automatischen Stabilisatoren wirken.

Die Reaktionen der Finanzpolitik auf den jüngsten Konjunkturabschwung von 2001 bis 2005 in den Euroraum-Staaten und den USA könnten kaum unterschiedlicher sein (Abbildung 2). Bei einem deutlichen durchschnittlichen jährlichen Rückgang der Produktionslücke von 0,6 % des BIP war die Fiskalpolitik im Eu-

Tabelle 4

| Reales BIP-Wachstum, Wachstumsbeiträge der Nachfrageaggregate, Arbeitslosenquote und Inflationsrate in den USA und im Euroraum, Durchschnitt 2001-2005 |      |               |                  |                 |         |         |         |               |                   |        |                  |                 |          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------|------------------|-----------------|---------|---------|---------|---------------|-------------------|--------|------------------|-----------------|----------|
|                                                                                                                                                        | USA  | Euro-<br>raum | Deutsch-<br>land | Frank-<br>reich | Italien | Spanien | Belgien | Finn-<br>land | Griechen-<br>land | Irland | Nieder-<br>lande | Öster-<br>reich | Portugal |
| Reales BIP, jährliche Wachstumsrate, %                                                                                                                 | 2,6  | 1,4           | 0,7              | 1,6             | 0,6     | 3,1     | 1,5     | 2,3           | 4,4               | 4,6    | 0,9              | 1,5             | 0,6      |
| Wachstumsbeitrag der Inlandsnachfrage (incl. Lagerveränderungen), Prozentpunkte                                                                        | 3,1  | 1,3           | -0,2             | 2,0             | 1,0     | 4,2     | 1,4     | 2,3           | 4,5               | 3,0    | 0,5              | 0,7             | 0,5      |
| Wachstumsbeitrag des privaten Konsums, Prozentpunkte                                                                                                   | 2,2  | 0,8           | 0,2              | 1,1             | 0,3     | 2,0     | 0,6     | 1,6           | 2,7               | 1,9    | 0,2              | 0,6             | 0,9      |
| Wachstumsbeitrag des Staatskonsums, Prozentpunkte                                                                                                      | 0,4  | 0,4           | 0,0              | 0,5             | 0,4     | 0,8     | 0,5     | 0,4           | 0,3               | 0,5    | 0,5              | 0,1             | 0,4      |
| Wachstumsbeitrag der Anlageinvestitionen                                                                                                               | 0,5  | 0,2           | -0,4             | 0,3             | 0,3     | 1,4     | 0,4     | 0,4           | 1,4               | 1,4    | -0,1             | 0,0             | -0,7     |
| Wachstumsbeitrag des Außenbeitrages                                                                                                                    | -0,5 | 0,1           | 0,9              | -0,4            | -0,4    | -1,1    | 0,1     | 0,0           | -0,1              | 1,6    | 0,4              | 0,8             | 0,1      |
| Beschäftigung, jährlicher Anstieg, %                                                                                                                   | 0,7  | 0,9           | -0,2             | 0,5             | 1,2     | 2,9     | 0,5     | 0,9           | 1,3               | 2,9    | 0,0              | 0,2             | 0,4      |
| Arbeitslosenquote, %                                                                                                                                   | 5,4  | 8,5           | 8,7              | 9,2             | 8,4     | 10,5    | 7,8     | 8,9           | 10,2              | 4,4    | 3,6              | 4,4             | 5,9      |
| Inflationsrate (Euroraum: HVPI, USA: nationaler VPI), %                                                                                                | 2,6  | 2,2           | 1,6              | 2,0             | 2,4     | 3,2     | 2,0     | 1,4           | 3,5               | 3,4    | 2,8              | 1,9             | 3,2      |

Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen; Inflationsrate in den USA: Reuters EcoWin.



roraum mit einer durchschnittlichen jährlichen Ausweitung der strukturellen Defizitquote von nur 0,1 % schwach expansiv ausgerichtet (Tabelle 5). Bei genauerer Betrachtung des zeitlichen Ablaufs zeigt sich zudem, dass sich fast die gesamte antizyklische Reaktion auf das Jahr 2001 konzentrierte, in dem die Produktionslücke nach den neueren Daten der OECD nur sehr schwach abnahm. Im Jahr 2002 war die Expansion kaum messbar und seit 2003 ist die Finanzpolitik leicht prozyklisch restriktiv. Der kumulierte negative fiskalische Impuls lag über die letzten drei Jahre bei immerhin 0,5 % des BIP.

In keinem einzigen Land des Euroraums wurde eine durchweg antizyklische Politik als Antwort auf die Krise realisiert. Im Durchschnitt über den gesamten Zeitraum von 2001 bis 2005 war die Finanzpolitik nur in Irland und Finnland stark expansiv ausgerichtet. In vier Staaten, nämlich Italien, Griechenland, Frankreich und Deutschland war sie im Durchschnitt schwach expansiv. In Griechenland handelte es sich dabei um eine prozyklische Politik, da sich die Wirtschaft dort im Aufschwung befand. In Frankreich reagierte die Finanzpolitik von 2001 bis 2003 tatsächlich antizyklisch auf den Abschwung. Seit 2004 ist sie jedoch auf Restriktionskurs und war 2005 spürbar prozyklisch. In Italien fand die fiskalische Expansion fast ausschließlich im Jahr 2001 statt, als die Wirtschaft sich noch nicht im Abschwung befand. Von 2002 bis 2004, schaltete sie dann prozyklisch auf Restriktion um. Ein ähnliches Bild ergibt sich für Deutschland: Die gesamte Expansion erfolgte dort im Jahr 2001, als die Produktionslücke sich noch nicht stark ausweitete. Im Jahr 2002 war die deutsche Finanzpolitik neutral, um danach trotz des andauernden Abschwungs auf Restriktion umzuschalten. In den übrigen fünf Staaten, Spanien, Österreich, Belgien, und den Niederlanden war die Finanzpolitik im

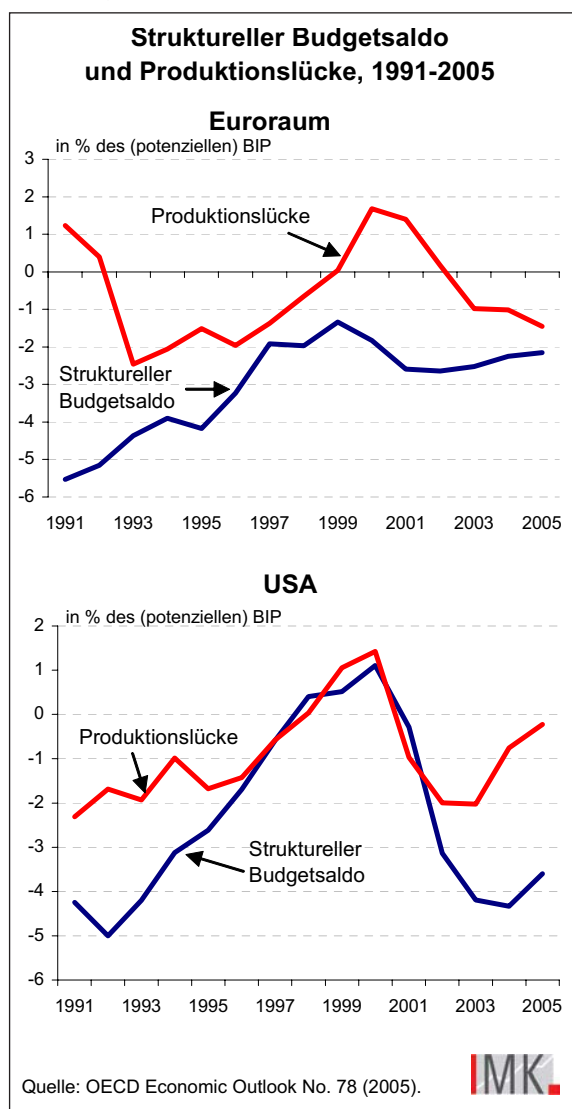
Durchschnitt über den gesamten Zeitraum von 2001 bis 2005 prozyklisch restriktiv ausgerichtet. Während der Restriktionsgrad in Spanien relativ gering war, war er in den übrigen Ländern trotz deutlichen Abschwungs sehr stark. In Portugal und Österreich lag der kumulierte negative fiskalische Impuls bei 3,8 bzw. 3,0 % des BIP.

Ganz im Gegensatz dazu war die US-Fiskalpolitik von 2001 bis 2005 mit einer durchschnittlichen jährlichen Ausweitung der strukturellen Defizitquote um 0,9 Prozentpunkte sehr aggressiv antizyklisch ausgerichtet (Tabelle 5). Während des Abschwungs bis 2003 gab es kein einziges Jahr mit prozyklischer Politik. Erst 2005, im zweiten Jahr des Aufschwungs hat die US-Finanzpolitik wieder vorsichtig auf Restriktionskurs umgeschaltet. Sie hat sich damit – wie übrigens schon über die gesamten 1990er Jahre<sup>4</sup> – vorbildlich antizyklisch und stabilisierend verhalten.

Der SWP hat in vielen Euroraum-Ländern zu einer destabilisierenden prozyklischen Reaktion der Finanzpolitik auf die Wirtschaftskrise seit 2001 geführt. Mit der Ausnahme Griechenlands brachen alle Staaten, gegen die ein Defizit-Verfahren im Rahmen des SWP anhängig war, nach einiger Zeit ihre anfänglich antizyklisch expansive Politik ab und ließen sich zu einer prozyklischen Fiskalpolitik drängen. Die prozyklische und im untersuchten Zeitraum folglich restriktive Ausrichtung der Finanzpolitik in diesen Ländern hat wiederum zu der ungewöhnlich lang andauernden konjunkturellen Schwächephase in diesen Ländern und im Euroraum insgesamt beigetragen. Auch wenn die Finanzpolitik nur einer von mehreren relevanten Faktoren ist, so fällt

<sup>4</sup> Siehe hierzu K. Eicker-Wolf und A. Truger, Alternativen zum Sparen in der Krise – für eine nachfrageschonende Konsolidierungspolitik, in: WSI Mitteilungen, 56 (6), 2003, S. 344-352.

Abbildung 2



doch auf, dass alle vier Staaten mit unterdurchschnittlichem BIP-Wachstum (Deutschland, Italien, die Niederlande und Portugal) unter einer prozyklisch wirkenden restriktiven Finanzpolitik litten. Von den vier Ländern mit deutlich überdurchschnittlichen Wachstumsraten wiesen dagegen immerhin drei (Irland, Finnland und Griechenland) eine expansive Finanzpolitik auf.

Die EZB hat in ihrem Monatsbericht vom April die Konsolidierungsanstrengungen der Länder des Euroraums untersucht.<sup>5</sup> Sie kommt dabei zu dem Ergebnis, dass Mitgliedsstaaten, die eine spürbare Reduzierung ihrer Ausgabenquoten erreicht haben, „eine positive Entwicklung der öffentlichen Finanzen<sup>6</sup> und ein robustes Wachstum verzeichnen (konnten)“. Als besonders markante Beispiele werden Irland und Spanien ge-

<sup>5</sup> EZB, Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität, Monatsbericht April 2006, S.67ff.

<sup>6</sup> ebd., S.81.

nannt. Dies ist insofern irritierend als es sich hier um zwei Länder handelt, die in besonderer und nicht verallgemeinerbarer Weise vom Beitritt zur EU und später zur Währungsunion profitiert haben. Sie gehören zu den größten Subventionsempfängern aus EU-Mitteln und konnten folglich einen Teil ihrer Staatsausgaben zur wachstumsfördernden Verbesserung der Infrastruktur aus diesen Mitteln finanzieren und dafür andere Ausgaben leichter streichen – ein Weg der großen Nettozahlern wie Deutschland nicht offen steht. Zum zweiten sind insbesondere in Spanien im Zuge des Konvergenzprozesses zur Währungsunion die Realzinsen sehr stark gesunken. Dies hat das binnenwirtschaftliche Wachstum stimuliert und schaffte damit die Voraussetzungen für den erfolgreichen Konsolidierungsprozess. Positiv zu bewerten ist, dass in beiden Ländern diese günstigen konjunkturellen Voraussetzungen – wie auch im hier vorgestellten Konzept vorgeschlagen – entschieden zur Rückführung der Haushaltsfehlbeträge genutzt wurden. Die Schlussfolgerung, dies sei kausal für den Wachstumsprozess, wie es die Formulierung der EZB nahe legt, wird vor diesem Hintergrund durch die Daten also nicht gerechtfertigt. Zudem irritiert, dass gerade die EZB als Hüterin der Preisstabilität die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten in Irland wie in Spanien mit keinem Wort erwähnt. Beide Länder verzeichneten im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre jährliche Teuerungsraten von deutlich über drei Prozent. Allerdings ist ein Nebeneffekt hoher Inflationsraten, dass sie aufgrund hoher Zuwachsraten des nominalen Bruttoinlandsprodukts zu einem Sinken des Bruttoschuldenstands beitragen.

Hätten sich die Staaten mit übermäßigen Defiziten – wie die EZB empfiehlt – an die Defizitgrenze des SWP oder gar an ihre ursprünglichen Stabilitätsprogramme gehalten, wären sie und mit ihnen vermutlich der gesamte Euroraum in eine tiefe Rezession gestürzt, wie folgende Beispielrechnung für das Jahr 2003 illustriert: Im Jahr 2003 wiesen fünf Länder ein übermäßiges Defizit auf; die beiden größten Volkswirtschaften Frankreich und Deutschland lagen jeweils um 1,2 % bzw. 1,0 % ihres BIP darüber. Wenn nur diese beiden Staaten ihr Defizit unter 3 % des BIP hätten drücken wollen, hätten sie unter Berücksichtigung der negativen konjunkturellen Rückwirkungen einer solchen Politik negative fiskalische Impulse von mindestens 1,8 % bzw. 1,5 % ihres BIP setzen müssen – und das angesichts der damaligen Wachstumsraten von 0,8 % in Frankreich und - 0,2 % in Deutschland.

Gelegentlich wird auch behauptet, die Staaten mit übermäßigen Defiziten hätten diese und damit auch die prozyklische Finanzpolitik in der jüngsten Krise vermeiden können, wenn sie nur in „guten Zeiten“ ihre Defizite stärker zurückgeführt hätten. Auf den ersten Blick erscheint das einleuchtend, gerade weil die meisten Länder gegen Ende der 1990er Jahre trotz guter Konjunktur eine leicht expansive Finanzpolitik betrieben hatten. Allerdings hätte die Finanzpolitik dann massiv

Tabelle 5

|                                                                                                   | Fiskalpolitische Indikatoren in den EWU-Staaten und den USA, Durchschnittswerte 2001-2005* |                      |                      |                 |                      |                      |                           |             |                   |                      |                      |                           |                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------|----------------------|----------------------|---------------------------|-------------|-------------------|----------------------|----------------------|---------------------------|----------------------|
|                                                                                                   | USA                                                                                        | Euro-<br>raum        | Deutsch-<br>land     | Frank-<br>reich | Italien              | Spanien              | Belgien                   | Finnland    | Griechen-<br>land | Irland               | Nieder-<br>lande     | Österreich                | Portugal             |
| Budgetsaldo<br>(% des BIP)                                                                        | -3,5                                                                                       | -2,6                 | -3,6                 | -3,2            | -3,4                 | -0,1                 | 0,1                       | 3,2         | -5,7              | 0,2                  | -1,8                 | -1,0                      | -3,8                 |
| Budgetsaldo<br>(% des BIP),<br>jährliche Veränderung,<br>Prozentpunkte                            | -1,1                                                                                       | -0,4                 | -0,5                 | -0,3            | -0,5                 | 0,3                  | 0,0                       | -1,0        | -0,1              | -1,1                 | -0,6                 | 0,0                       | -0,5                 |
| struktureller Budgetsaldo<br>(% des potenziellen BIP),<br>jährliche Veränderung,<br>Prozentpunkte | -0,9                                                                                       | -0,1                 | -0,1                 | -0,1            | -0,3                 | 0,3                  | 0,3                       | -0,8        | -0,2              | -0,8                 | 0,1                  | 0,4                       | 0,1                  |
| Produktionslücke, (% des<br>potenziellen BIP), jährliche<br>Veränderung,<br>Prozentpunkte         | -0,3                                                                                       | -0,6                 | -0,8                 | -0,5            | -0,5                 | -0,1                 | -0,5                      | -0,5        | 0,4               | -0,8                 | -1,4                 | -1,0                      | -1,4                 |
| Anzahl der Jahre mit<br>prozyklischer Fiskal-<br>politik im Abschwung                             | 0                                                                                          | 3<br>(2003-<br>2005) | 3<br>(2003-<br>2005) | 1<br>(2005)     | 3<br>(2002-<br>2004) | 2<br>(2002-<br>2003) | 4<br>(2001-2003;<br>2005) | 1<br>(2005) | 1<br>(2005)       | 2<br>(2003-<br>2004) | 2<br>(2003,<br>2005) | 3<br>(2001-2002,<br>2004) | 3<br>(2002-<br>2004) |
| Negativer fiskalischer<br>Impuls im Abschwung,<br>kumuliert (% des poten-<br>ziellen BIP)         | --                                                                                         | 0,5                  | 1,1                  | 0,5             | 0,8                  | 0,9                  | 1,9                       | 0,5         | 2,2               | 2,8                  | 1,2                  | 3,0                       | 3,8                  |

Anmerkung: \*2005: Vorausschätzung

Quelle: OECD Economic Outlook No. 78 (2005); eigene Berechnungen.



auf Restriktion umschalten müssen: Grob geschätzt hätten die betroffenen Länder ihre Defizitquoten innerhalb von nur zwei oder drei Jahren um 2 bis 4 Prozentpunkte zurückführen müssen, um bei ansonsten gleichem Defizitverlauf die 3-%-Grenze nicht zu überschreiten. Und das in einer Situation, in der sie gerade begonnen hatten, sich von der – finanzpolitisch mit verursachten – Schwächephase Mitte der 1990er Jahre zu erholen. Es hätte dann niemals „gute Jahre“ gegeben.

#### 4. Ein Konzept für eine nachhaltige Konsolidierung

Angesichts der geschilderten Probleme der europäischen Finanzpolitik ist eine durchgreifende Reform des SWP überfällig. Die Reform, auf die sich der Europäische Rat auf Vorschlag der EU-Kommission im Juni 2005 geeinigt hat,<sup>7</sup> stellt dabei grundsätzlich einen Schritt in die richtige Richtung dar: Neben deutlichen länderspezifischen Änderungen bei den mittelfristigen Budgetzielen wurde auch die Anwendung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit geändert. So wurden die relevanten Faktoren für die Beurteilung der Frage, ob ein Land, dessen Defizit über 3 % des BIP liegt, tatsächlich ein übermäßiges Defizit aufweist, spezifiziert. Dabei wurde die vormalige Ausnahme einer schweren Rezession so geändert, dass nun auch eine Phase sehr langsamen Wachstums relativ zum Potenzial ausreicht. Darüber hinaus können etwa Ausgaben für die Verwirklichung der Lissabon-Agenda, öffentli-

che Investitionen, Aufwendungen zur Förderung der internationalen Solidarität und der europäischen Einigung als Rechtfertigung für eine geringfügige und temporäre Überschreitung der 3-%-Grenze dienen. Zudem sind die Fristen sowohl für die Identifikation als auch für die Korrektur eines übermäßigen Defizits verlängert worden.

An den grundsätzlichen Mängeln des SWP ändert die Reform allerdings nichts: Immer noch sind die Euroraum-Staaten verpflichtet, eine ökonomisch willkürliche 3-%-Defizitquote einzuhalten, obwohl sich die Defizitquote aufgrund ihrer Abhängigkeit vom Konjunkturverlauf einer Steuerung weitestgehend entzieht. Immer noch werden die Euroraum-Staaten damit im Abschwung letztlich in eine prozyklische Finanzpolitik getrieben. Zudem gibt es in einer Aufschwungphase keinen Anreiz zu einer nachhaltigen Konsolidierung.

Als Alternative für eine grundlegende Reform des SWP soll eine Übertragung des Ausgabenpfad-Konzeptes, das bereits mehrfach vom IMK als konjunkturgerechtere mittelfristige Konsolidierungsstrategie für Deutschland vorgeschlagen wurde, auf die europäische Ebene<sup>8</sup> diskutiert werden.

Beim Ausgabenpfad-Konzept werden den öffentlichen Haushalten verbindliche Ausgabenpfade für die tatsächlich ihrer Kontrolle unterliegenden konjunkturun-

<sup>7</sup> European Council, Council Regulation (EC) No 1056/2005 of June, 27, 2005, amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure.

<sup>8</sup> IMK, Wirtschaftliche Entwicklung 2006. Vor schwierigen Weichenstellungen, IMK-Report 3 (2005), S. 27-28. Letztlich geht das Konzept auf die erfolgreiche Haushaltskonsolidierungsstrategie in den USA in den 1990er Jahren zurück. Siehe dazu G.A. Horn und W. Scheremet, Erfolgreiche Konsolidierung des amerikanischen Staatshaushalts – ein Beispiel für Europa?, in: DIW-Wochenbericht, 66 (12), 1999, S. 227-233. Ähnliche Vorschläge für Deutschland wurden z. B. von K. Eicker-Wolf und A. Truger a.a.O. sowie G.A. Horn und A. Truger, Strategien zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, in WSI Mitteilungen, 58(8), 2005, S. 425-432 unterbreitet.

abhängigen Staatsausgaben, d.h. Staatskonsum, Subventionen und öffentliche Investitionen, vorgeschrieben. Die konjunkturabhängigen Ausgaben, d.h. im Wesentlichen die Sozialtransfers, sollten dagegen ohne Defizitvorgaben um den Ausgabenpfad schwanken können. Diskretionäre Steuererhöhungen/-senkungen sollten grundsätzlich nur zur Änderung des Ausgaben-niveaus, nicht aber zur Konsolidierung oder Konjunkturankurbelung, zulässig sein. Auf diese Weise können die automatischen Stabilisatoren voll wirken. Im Abschwung führen konjunkturbedingte Ausgabenerhöhungen und Einnahmehausfälle zu Budgetdefiziten und steigenden Schuldenständen. Im Aufschwung dagegen werden die Defizite und Schuldenstände automatisch zurückgeführt. Wenn die konjunktur-unabhängigen Ausgaben schneller wachsen als der nominale BIP-Trend, ergeben sich steigende strukturelle Defizite; wachsen sie dagegen langsamer, sinken die strukturellen Budgetdefizite. Setzt man daher den Ausgabenpfad unterhalb des nominalen BIP-Trends an, führt dies zu einer automatischen einnahmenseitigen Haushaltskonsolidierung.

Konkret für die Reform des SWP bedeutet dies, dass der Ausgabenpfad für diejenigen Staaten, die oberhalb des Referenzwertes für die Schuldenstandsquote von 60 % des BIP liegen, leicht unterhalb ihres nominalen BIP-Trends angesetzt werden muss, während die anderen Staaten ihre Ausgaben mit dem nominalen BIP-Trend wachsen lassen können.<sup>9</sup> Natürlich müssen diese Pfade für die konjunkturunabhängigen Ausgaben in Abhängigkeit vom Schuldenstand zwischen den Mitgliedstaaten abgestimmt und überwacht werden. Diese Aufgabe könnte nach wie vor die EU-Kommission im Auftrag von Ecofin und des Europäischen Parlaments wahrnehmen. Zudem sollte die Angemessenheit der Ausgabenpfade in regelmäßigen Abständen überprüft werden, da auch die Referenzgröße, der nominale BIP-Trend, Veränderungen unterliegt. Für eine Übergangszeit könnten die öffentlichen Investitionen, die in einigen Staaten – vor allem Deutschland – vom Konsolidierungsdruck besonders stark betroffen waren, vom Ausgabenpfad ausgenommen werden, um im gesamten Euroraum ein vergleichbar hohes Niveau an öffentlichen Investitionen zu gewährleisten. Vorübergehend wären dafür auch höhere Budgetdefizite in Kauf zu nehmen, wobei dies nur zu-

lässig sein sollte, falls das betreffende Land noch unterhalb der Vollauslastung operiert.

Im Ergebnis wurde ein solches Konzept in den 1990er Jahren in den USA praktiziert. In der Konsolidierungsphase von 1992 bis 1998 wuchsen die weitgehend konjunkturunabhängigen nominalen Verbrauchsausgaben des Staates mit einer Rate von etwa 3 % deutlich unter der Rate des nominalen Trends des Bruttoinlandsproduktes von ca. 5 %. Mit dem anhaltenden Aufschwung ging das Wachstum der Sozialtransfers immer weiter zurück, wodurch auch das Wachstum der Staatsausgaben insgesamt deutlich hinter dem Trend des Bruttoinlandsproduktes zurückblieb. Gleichzeitig entwickelten sich die gesamten Staatseinnahmen deutlich überproportional, da auf kostspielige Steuerreformen verzichtet wurde. Mit dem Erreichen eines ausgeglichenen Haushalts im Jahr 1998 wurde das Wachstum des Staatsverbrauchs dem Trendwachstum des Bruttoinlandsproduktes angepasst. Seit dem Konjunktureinbruch von 2001 haben die USA diese Strategie allerdings aufgegeben, indem sie sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite diskretionäre Maßnahmen ergriffen haben.

Wie hätte sich ein solches Ausgabenpfad-Konzept in der Schwächephase von 2001 bis 2005 im Euroraum ausgewirkt? Hierzu kann man in erster Näherung auf Tabelle 5 zurückgreifen. Bei konjunkturneutraler Finanzpolitik hätte sich die strukturelle Budgetdefizitquote seit dem Beginn des Abschwungs nicht verändert. Das bedeutet, dass die Finanzpolitik in den Ländern mit einem im Durchschnitt prozyklisch restriktiven Kurs, d.h. in Belgien, Spanien, Österreich, den Niederlanden und Portugal zum Teil deutlich expansiver hätte sein können. Dagegen hätte die Finanzpolitik im Durchschnitt von 2001 bis 2005 in allen anderen Staaten restriktiver sein müssen. Für Griechenland wäre dies angesichts der prozyklischen Expansion auch angebracht gewesen. Für Italien wäre dies 2001 ebenfalls wünschenswert gewesen, da der Konjunktureinbruch erst 2002 erfolgte und die Finanzpolitik die dann einsetzende leichte fiskalpolitische Restriktion verhindert hätte. Irland und Finnland hätten auf ihre erfolgreiche antizyklische Finanzpolitik verzichten müssen, was ihre überdurchschnittlichen Wachstumsraten sicherlich etwas reduziert hätte.

Problematischer hätte der Ausgabenpfad möglicherweise für Frankreich und Deutschland werden können. In beiden Ländern wäre der erhebliche diskretionäre antizyklische Impuls von 2001 bis 2003 in Frankreich bzw. 2001 in Deutschland nicht möglich gewesen. Andererseits wären beide Länder, vor allem Deutschland, in späteren Jahren auch nicht in die Restriktion gezwungen worden. Zumindest für Deutschland ist zudem die genaue Zusammensetzung des fiskalischen Impulses zu berücksichtigen: Über den gesamten Zeitraum war in Deutschland die Steuerpolitik diskretionär expansiv, während die Ausgabenpolitik diskretionär restriktiv war. Bei Gültigkeit des Ausgabenpfades wäre es also zu deutlich höheren Ausgaben bei

<sup>9</sup> Gelegentlich, so etwa von M. Buti et al., *Revisiting the Stability and Growth Pact: grand design or internal adjustment*, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *Economic Papers* No. 180, S.104, ist kritisiert worden, Ausgabenpfade implizierten eine ganz bestimmte Vorstellung über die wünschenswerte Staatsquote und engten die Handlungsmöglichkeiten der nationalen Regierungen stark ein. Im hier vertretenen Konzept werden jedoch erstens länderspezifische Pfade angestrebt, so dass die Gefahr einer zu uniformen Lösung nicht besteht. Zweitens sind Änderungen der Staatsquote jederzeit möglich: Eine Erhöhung der Staatsquote muss allerdings durch zusätzliche Steuern gegenfinanziert werden. Eine Senkung der Staatsquote wäre durch Absenkung des Ausgabenpfades und – solange das Schuldenstandskriterium nicht verletzt ist – parallele Steuersenkungen möglich.

gleichzeitigem Verzicht auf Steuersenkungen gekommen. Aufgrund der Tatsache, dass die Ausgabenmultiplikatoren üblicherweise deutlich höher als die Einnahmemultiplikatoren sind, hätte Deutschland also per saldo vom Ausgabenpfad profitiert. In abgeschwächtem Ausmaß gilt das auch für den Euroraum als Ganzes. Daher hätte die Umsetzung des Ausgabenpfadkonzeptes für die meisten Euroraum-Staaten zu einer deutlich konjunktur-gerechteren Finanzpolitik geführt.

Allerdings ist durchaus unsicher, ob der fiskalische Impuls bei Umsetzung des vorgestellten Ausgabenpfad-Konzeptes tatsächlich stark genug gewesen wäre, um die Wirtschaft im Euroraum auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückzuführen. Nimmt man die US-Fiskal- und Wirtschaftspolitik zum Maßstab, weil dort nach dem Einbruch 2000/2001 der Aufschwung relativ schnell und kräftig gelang, dann hätte ein Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren in Europa – obwohl gegenüber dem Status quo eindeutig ein Fortschritt – allein kaum zu einem vergleichbaren Aufschwung geführt. Die US-Fiskalpolitik reagierte wie geschildert (Abbildung 2), in aggressiver, diskretionärer Weise mit einer Veränderung der strukturellen Defizitquote von über 5 % des BIP auf den Wachstumseinbruch und zwar sowohl ausgaben- wie einnahmenseitig. Dabei wurde sie auch noch zusätzlich durch eine sehr expansive Geldpolitik unterstützt. Auch wenn die automatischen Stabilisatoren in den meisten europäischen Ländern stärker als in den USA ausgeprägt sind:<sup>10</sup> Einen auch nur annähernd vergleichbaren fiskalischen Impuls hätten sie niemals erzeugen können. Es bedarf in jedem Fall einer flankierenden expansiven Geldpolitik. Wenn es zu einer asymmetrischen Nachfrageabschwächung in einzelnen Ländern kommt, auf die die für den Währungsraum insgesamt ausgerichtete Geldpolitik der EZB nicht angemessen reagieren kann, dann stellt sich zudem die Frage, ob die jeweilige nationale Finanzpolitik nicht über die automatischen Stabilisatoren hinaus diskretionär gegensteuern darf.<sup>11</sup>

## 5. Unterstützung durch Geld- und Lohnpolitik erforderlich

Ein Ersatz des SWP durch ein geeignetes Ausgabenpfadkonzept würde wie erläutert die makroökonomische Stabilisierungsrolle der Finanzpolitik stärken, ohne das Ziel einer mittelfristig stabilen öffentlichen Schuldenstandsquote zu gefährden. Allerdings stellt sich die Frage, ob allein eine Neuausrichtung der Finanzpolitik in der Lage sein kann, die Wachstums- und

Beschäftigungsschwäche des Euroraums zu beheben, oder ob nicht vielmehr eine Unterstützung seitens der anderen Politikträger erforderlich ist. Wirft man einen Blick auf die Ausrichtung von Geld- und Lohnpolitik, so stellt man fest, dass insbesondere die Geldpolitik im Euroraum im Zeitraum 2001-2005 deutlich weniger wachstumsorientiert war als in den USA. Und auch die Lohnentwicklung in den einzelnen Mitgliedsländern der Währungsunion war makroökonomisch für den gesamten Währungsraum nicht funktional.<sup>12</sup>

Kommt es unter der Bedingung einer nicht-adäquaten Ausrichtung der Geldpolitik und einer im Euroraum weiterhin unkoordinierten Lohnpolitik zu der im Rahmen des Ausgabenpfad-Konzeptes skizzierten Neuausrichtung der Fiskalpolitik, so sind zwei Szenarien denkbar. In einem ersten Szenario könnte die EZB eine solche Umorientierung, die in der gegenwärtigen Situation eine expansivere Fiskalpolitik implizieren würde, unmittelbar als Gefährdung ihres Inflationsziels interpretieren und sie mit einer Zinssatzerhöhung beantworten. Hierdurch würden reale expansive Effekte gar nicht oder nur kurzfristig zustande kommen, und eine mittelfristige Stabilisierung der öffentlichen Schuldenstandsquote wäre damit ebenfalls in Frage gestellt. In einem zweiten Szenario könnte die EZB eine expansivere Fiskalpolitik zunächst tolerieren. Effektive Nachfrage, Produktion und Beschäftigung im Euroraum würden sich erhöhen, und insbesondere in Deutschland würde sich der Druck auf die Löhne reduzieren und die Bedingungen für die Durchsetzung einer stabilitätsorientierten Lohnentwicklung verbessern, die sich an der Summe aus langfristigem Produktivitätswachstum und Zielinflationsrate der EZB orientiert. Gelingt es jedoch nicht, entweder die Lohnentwicklung im Euroraum entlang einer Lohnformel „langfristiges nationales Produktivitätswachstum plus Zielinflationsrate der EZB“ zu koordinieren, oder aber die EZB zu einer Anhebung ihres Inflationsziels zu bewegen, dann wird eine solche Entwicklung ebenfalls von der EZB abgelehnt werden, da eine Erhöhung des Lohnstückkostenwachstums in Deutschland den Lohnstückkostenanstieg im Euroraum schnell über die 2%-Schwelle heben würde, was von der EZB als Gefahr für ihr Inflationsziel interpretiert werden müsste. Eine „strukturelle“ Reform der Fiskalpolitik wird daher ohne gleichzeitige „strukturelle“ Reformen bei der Geld- und bei der Lohnpolitik mit dem Ziel einer koordinierten Makropolitik sehr schnell an Grenzen stoßen.

<sup>10</sup> Siehe hierzu P. Van den Noord, The size and role of economic stabilisers in the 1990s and beyond, OECD Economics Department Working Papers, No. 230, 2000, Paris.

<sup>11</sup> Mögliche Schlussfolgerungen für das Ausgabenpfad-Konzept werden ausführlicher diskutiert in: E. Hein, A. Truger, Fiscal Policy and Macroeconomic Performance in the Euro area – Lessons for the Future, IMK Working Paper, erscheint Juni 2006.

<sup>12</sup> Eine ausführlichere Diskussion des Makroregimes im Euroraum findet sich in E. Hein, A. Truger, European Monetary Union: nominal convergence, real divergence and slow growth?, in: Structural Change and Economic Dynamics, Vol. 16, 2005, S. 7-33, sowie in E. Hein, A. Truger, Makroökonomische Koordinierung als wirtschaftspolitisches Konzept. Voraussetzungen und Möglichkeiten in der EWU, in: E. Hein et al. (Hg.), Europas Wirtschaft gestalten. Makroökonomische Koordinierung und die Rolle der Gewerkschaften, Hamburg, S. 15-50. Konkret zu den Entwicklungen und Auswirkungen des Makroregimes in den einzelnen Staaten des Euroraums siehe: E. Hein, A. Truger, Fiscal Policy and Macroeconomic Performance in the Euro area – Lessons for the Future, a. a. O.

**Bisher erschienen in der Reihe IMK Report folgende Ausgaben:**

Report 1, August 2005

G. Horn, B. Mülhaupt, K. Rietzler, **Quo vadis Euroraum? Deutsche Lohnpolitik belastet Euroraum**

Report 2, September 2005

E. Hein, G. Horn, S. Tober, A. Truger, **Ohne Konzept: Parteien vernachlässigen gesamtwirtschaftliche Dimension der Wirtschaftspolitik in ihren Wahlprogrammen**

Report 3, Oktober 2005 (Herbstprognose)

**Wirtschaftliche Entwicklung 2006: Vor schwierigen Weichenstellungen**

Report 4, November 2005

G. Horn, S. Stephan, **Deutschland - ein Welthandelsgewinner**

Report 5, Dezember 2005

P. Hohlfeld, G. Horn, **Die deutsche Konjunktur zur Jahreswende 2005/2006: Chancen für einen moderaten Aufschwung**

Report 6, Januar 2006

J. Bibow, **Preistreiber Staat: Zur Inflationspersistenz im Euroraum**

Report 7, Februar 2006

B. Mülhaupt, **Zur wirtschaftlichen Entwicklung in Japan und China**

Report 8, März 2006

IMK-WSI-Arbeitskreis Kombilohn, **Kombilöhne - Zwischen Illusion und Wirklichkeit**

Report 9, April 2006 (Frühjahrsprognose)

**Wirtschaftliche Entwicklung 2006 und 2007**

Der nächste IMK Report erscheint am Mittwoch, 14. Juni 2006

---

Herausgeber: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der  
Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211 7778-331,  
Telefax 0211 7778-266, [IMK@boeckler.de](mailto:IMK@boeckler.de), <http://www.imk-boeckler.de>

**Redaktionsleitung:** PD Dr. Gustav A. Horn

**Pressekontakt:** Rainer Jung 0211 7778-150

**Druck:** Setzkasten GmbH, Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf  
ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

**Hans Böckler  
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.