

5. KONSEQUENZEN DER „MAASTRICHT- SPIELREGELN“ FÜR DIE ÖSTERREICHISCHE WIRTSCHAFTS- UND FINANZPOLITIK – EINGEENGTE HANDLUNGSSPIELRÄUME

5.1. Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik in einer Währungsunion

In einer Währungsunion mit fixen Kursen oder einheitlicher Währung entfällt die Wechselkursveränderung als automatische Anpassung (wie bei flexiblen Kursen) oder als wirtschaftspolitisches Instrument (durch Interventionen oder Paritätsänderungen). Um unerwünschte ausländische Einwirkungen wie Inflation, Konjunkturschwankungen oder länderspezifische Einwirkungen („Schocks“, wie z. B. stärkere Exportrückgänge, steigende Importpreise) auf die inländische Entwicklung und vor allem auf die heimische Beschäftigung zu mildern oder sogar abwehren zu können, müssen daher andere Instrumente die Wechselkurspolitik ersetzen.

Als solche „Ersatzinstrumente“ können die Geldpolitik (allerdings nur in engen Grenzen), die Einkommenspolitik und schließlich die Fiskalpolitik dienen.

5.1.1. *Stufen der Währungsunion – Beschränkungen der Handlungsautonomie der Geldpolitik*

„Fixe Wechselkurse“

Zu Beginn der dritten Phase im Plan der WWU sind politisch vereinbarte „absolut“ fixe Kurse zwischen den weiterhin bestehen bleibenden, nationalen Währungen vorgesehen. Dabei wird es vor allem auf die Schaffung der Glaubwürdigkeit der Geld- und Fiskalpolitik ankommen, denn jede Abweichung von den Voraussetzungen für die Aufrechterhaltung des fixen Kurses wird am Markt Zweifel an der Haltbarkeit des fixen Wechselkurses auslösen. In dieser Stufe hat die Geldpolitik einen kleinen Spielraum, weil die nationale Währung noch nicht von der Einheitswährung ersetzt ist. Diesen Spielraum muß sie dafür ausnützen, um bei vorübergehenden „Spekulationswellen“ durch Zinserhöhungen den Kurs abzusichern.

Ein weiterer – ebenfalls sehr geringer – Spielraum besteht darin, daß die Leistungsbilanz eine gewisse Schwankungsbreite hat, innerhalb derer sie sich bewegen kann, ohne Spekulationen auf Wechselkursänderungen auszulösen. Diese Schwankungsbreite kann durch die Geld- bzw. Zinspolitik ausgenützt werden. Bei einem Leistungsbilanzüberschuß kann durch niedrige Zinssätze die Geldmenge ausgeweitet und die Leistungs-

bilanz ins Gleichgewicht gebracht werden. Umgekehrt könnte bei einem Zahlungsbilanzdefizit eine restriktive Geldpolitik betrieben werden.

Ein Spielraum der Geldpolitik für die Abkoppelung von Inflationsraten und Konjunkturschwankungen des Auslandes in größerem Umfang besteht jedoch nicht, denn jede größere oder längerfristige Abweichung wird sich in Leistungsbilanzsalden niederschlagen, die nicht lange aufrechterhalten werden können. Differenzen in den Inflationsraten können bis zu einem bestimmten Grad durch unterschiedliche Preisentwicklungen in von der Außenwirtschaft geschützten Sektoren (wie Mieten, einzelne Dienstleistungen) entstehen. Aber auch die Nominallohnänderungen können von den Entwicklungen der anderen Unionsländer insofern abweichen, als sich die Produktivität unterschiedlich entwickelt. Auch unterschiedliche Entwicklungen der Sozialsysteme können Unterschiede begründen.

„Gemeinsame Währung“

In der Folge soll dann eine gemeinsame Währung eingeführt werden, die im gesamten EU-Gebiet zirkulieren kann. Dann ist keine selbständige Geldpolitik einzelner Mitglieder mehr möglich, weil die Europäische Zentralbank bei ihrer Politik nur auf den Durchschnitt aller Mitgliedsländer achten wird.

5.1.2. Die Handlungsspielräume aufgrund der Erfahrungen aus der Hartwährungspolitik

Für die Untersuchung der Spielräume der Wirtschaftspolitik beim Wegfall der eigenständigen Wechselkurspolitik bietet sich die österreichische „Währungsunion“ mit Deutschland an. Der heutige DM-Kurs ist fast der gleiche wie 1970, er ist seit 1983 mit nur 0,3% Schwankungsbreite praktisch fix geblieben. Dieser Währungsverbund mit der DM zeigt, daß es dennoch Spielräume einer eigenständigen Wirtschaftspolitik in einer Währungsunion gibt. Allerdings ist darauf hinzuweisen, daß ein Ausstieg aus diesem Währungsverbund jederzeit möglich gewesen wäre.

„Einkommenspolitik in einer Währungsunion

In einer Währungsunion kommt, da Wechselkursanpassungen zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft nicht möglich sind, der nationalen Einkommenspolitik eine bedeutendere Rolle zu als früher.

Koordinierte, auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausgerichtete Lohnsysteme weisen dafür günstigere Voraussetzungen auf als fragmentierte Lohnverhandlungssysteme: In fragmentierten Systemen muß jede Gruppe den Spielraum für nominelle Lohnsteigerungen voll ausnützen, es droht ein inflationstreibender Lizitationswettbewerb. Koordinierte Sy-

steme, die gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge berücksichtigen, ermöglichen dagegen niedrigere nominelle Lohnsteigerungen, was (über niedrigere Inflationsraten) gleichzeitig zu relativ hohen realen Lohnsteigerungen und zu einer relativen Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eines Landes führt.

Österreich scheint dafür EU-weit gut gerüstet zu sein. Fixe Wechselkursbindung und gesamtwirtschaftlich abgestimmte Einkommenspolitik der Sozialpartner wurden lange Zeit praktiziert. Das eigentliche Ziel dieser österreichischen Einkommenspolitik liegt dabei nicht in der kurzfristigen Abfederung von Schocks, sondern in einer mittel- und langfristigen Verstetigung der Erwartungen und der Wirtschaftsentwicklung.

“Fiskalpolitik,,

Die Ausführungen in diesem Abschnitt gehen von der Prämisse aus, daß die fiskalischen Konvergenzkriterien auch kurzfristig strikt einzuhalten seien. Aus dieser Sicht sind die beiden Konvergenzkriterien für die Fiskalpolitik relativ restriktiv. Sie begrenzen die Spielräume der Fiskalpolitik auf das für eine Erhaltung der Währungsunion unbedingt notwendige Ausmaß, denn aus der Defizitentwicklung Österreichs in den zwanzig Jahren der Hartwährungspolitik ist zu entnehmen, daß auch Defizite des Bundeshaushalts kurzfristig über 5% des BIP mit einer Währungsunion vereinbar waren.

Für die Expansion ist, soweit man überhaupt Aussagen über die Wirkung machen kann, die Höhe des Budgetdefizits und seine Finanzierung, der Stand der Staatsschulden sowie die Struktur der Einnahmen und Ausgaben von Bedeutung.

○ Die Erhöhung des Defizits, wenn es noch unter der 3%-Marke liegt.

Dabei können folgende Probleme entstehen, die den Spielraum verringern können:

Eine starke Ausweitung, insbesondere durch irreversible oder schwer rückführbare zusätzliche Ausgaben oder Einnahmenverzichte kann einen Prozeß auslösen, der bei einer vorgegebenen Grenze (von hier 3%) schwer einzubremsen ist. Das kann sowohl technisch, z. B. bei Beschlüssen über große Investitionsprojekte über viele Jahre, wie politisch (z. B. Ausweitung von Sozialausgaben) eintreten, sodaß durch diese Grenze uU schon im vorhinein eine Beschränkung der Expansion erfolgt. Allerdings ließe sich durch geeignete Vorkehrungen, wie z. B. Eventualbudgets, zeitlich befristete Programme oder Steuersenkungen diese Gefahr verringern. Sie könnte auch dadurch verringert werden, daß kurzfristige Überschreitungen des Kriteriums zugelassen werden, wenn die Gewähr gegeben ist, daß das Defizit wieder auf 3% oder auf einen längerfristigen Durchschnitt von 3% zurückgeführt wird.

- Spielräume bei der Finanzierung des Defizits und der Staatsschuld („debt management“).

Die Spielräume einer autonomen Finanzierungspolitik werden in der Währungsunion praktisch verschwinden. Es wird kein Unterschied in der Wirkung von Inlandskreditaufnahme oder Kreditaufnahme im Währungsunions-Ausland bestehen. Wird das Defizit über ausländische Märkte finanziert, so wird sich der Zinssatz bei den relativ zum Gesamtmarkt geringen Beträgen einer österreichischen Finanzierung praktisch nicht ändern. Das Gleiche ist auch bei einer Finanzierung im Inland der Fall, denn jede, auch noch so geringe Zinssteigerungstendenz würde sofort Kapitalimporte aus dem Ausland hervorrufen, da durch die bereits vorhandene, vollkommene Liberalisierung und durch den künftigen Wegfall von Prämien für Wechselkursrisiken die Geld- und Kapitalmärkte effizient geworden sind. Es kann also durch eine Inlandskreditaufnahme kein nationales „crowding-out“ mehr geben.

- Strukturänderungen bei den Ausgaben durch Zinszahlungen

Bei einer Annäherung an den Schuldenstand von 60% des BIP von einem niedrigeren Stand aus muß bedacht werden, daß dann ein immer größerer Anteil der zusätzlichen Ausgaben für die Verzinsung der wachsenden Staatsschuld verwendet werden muß, somit weniger für Ausgaben im beschäftigungswirksamen Bereich zur Verfügung stehen. Wieviel von den zusätzlichen Ausgaben für Zinsen verwendet werden muß, hängt vom Verhältnis des Zinssatzes zur Wachstumsrate ab.

Nur wenn der Zinssatz gleich der Wachstumsrate ist, dann wird auch die Zinsbelastung des BIP gleichbleiben, liegt der Zinssatz aber höher als die Wachstumsrate, dann ergibt sich ein wachsender Anteil der Zinsen am BIP. Tatsächlich lag im Durchschnitt der letzten 10 Jahre die Sekundärmarktrendite für festverzinsliche Bundesanleihen rund 1 bis 1,5%-Punkte über der nominellen Wachstumsrate des BIP, sodaß sich auch daraus eine immer größer werdende Zinsbelastung ergab.

- Die Spielräume bei der Ausgaben- und Einnahmenstruktur

Durch die Veränderung der Ausgaben- und Einnahmenstrukturen könnte versucht werden, unerwünschte Auslandseinflüsse abzuwehren oder zu vermindern.

- Bei einem restriktiven, spezifischen Schock kann insbesondere dann durch Ausgabenstrukturänderungen eine expansive Abhilfe versucht werden, wenn der Schock in einem Nachfrageausfall in bestimmten Sektoren (Industrien) oder Nachfragekategorien (z. B. Investitionen) besteht. Eine Umschichtung der Ausgaben stößt allerdings auf größere – meist politische – Widerstände. Die daraus resultierenden

Wirkungen sind in einem gemeinsamen Markt nicht auf die inländische Wirtschaft zu beschränken (Erfordernis internationaler Ausschreibungen, Importneigung).

- Bei der Einnahmenstruktur ist die Variation ebenfalls eingeschränkt. Bei den indirekten Steuern wird die Harmonisierung den Spielraum einschränken. Eine Erhöhung würde die Wettbewerbsfähigkeit verringern, eine Senkung müßte, wenn der Rahmen der gesamten Einnahmen nicht gesenkt werden soll, durch eine Erhöhung direkter Steuern ausgeglichen werden. Aber auch die direkten Steuern können nicht stark erhöht werden, weil das die Wettbewerbsfähigkeit verringert und bei der größer werdenden Mobilität der Unternehmen und Arbeitskräfte zu einer Erosion der Bemessungsgrundlagen führt (vgl. dazu die Arbeit von Gall/Hofer/Keuschnigg über einen internationalen Belastungsvergleich der Besteuerung im Anhang dieses Bandes). Insgesamt dürften auch bei den direkten Steuern nur wenig spezifische Strukturänderungen möglich sein, die eine Reaktion auf externe Schocks erlauben. Das schließt nicht aus, daß es innerhalb des Systems der direkten Steuern und der Sozialversicherungsbeiträge zu Strukturänderungen kleineren Ausmaßes kommen kann.

5.2. Die Einengung des fiskalpolitischen Spielraumes durch die internationalen Kapitalmärkte

Die Kriterien von Maastricht dürfen nicht nur als EU-interne Rechtsnormen gesehen werden. Sie haben bewußtseinsbildend auf die Einschätzungen des Länderrisikos durch die internationalen Kapitalmärkte gewirkt. Diese einmal vorgenommene Bewußtseinsbildung wird sich voraussichtlich auch nicht ändern, wenn der Kriterienkatalog von der EU selbst abgeschwächt werden sollte.

Die völlige Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs, in Österreich endgültig seit dem 4. November 1991, faktisch aber schon weit früher, hat, zusammen mit der informationstechnischen Revolution im Geld- und Kreditwesen die Rahmenbedingungen jeder Fiskalpolitik grundlegend verändert. Maßgeblich ist nicht nur, ob eine fiskalpolitische Maßnahme binnenwirtschaftlich sinnvoll ist oder nicht, maßgeblich ist auch wie sie in den Augen der internationalen Finanzwelt aufgenommen wird. Für letztere bedeutsam ist freilich auch die politische Wertung bestimmter fiskalpolitischer Maßnahmen im jeweiligen Inland: Werden Maßnahmen allgemein gutgeheißen oder doch zumindestens akzeptiert, oder werden sie von einem Teil der relevanten politischen Öffentlichkeit heftig bekämpft? Denn Maßnahmen, die scharfe Kontroversen auslösen, können leicht wieder umgestürzt werden, was zu Unsicherheit und damit

Risikoprämien auf den Finanzmärkten führt. Ein Beispiel dafür sind die französischen Zinspolitik- und Wechselkursdiskussionen vor der Wahl im Frühjahr 1993.

Die Rahmenbedingungen haben sich insofern geändert, als die Kapitalmärkte bei aus ihrer Sicht kleineren Gefahren rasch mit Zinsdifferentials von einem Land zum anderen reagieren, bei größeren mit einem (in vielleicht einem Drittel der Fälle nicht aufhaltbarem) Abwertungsdruck auf die Währungen (Beispiel: September 1992 und danach).

Bei relativ hoher Staatsverschuldung sind Zinsdifferentials von zunehmender fiskalischer Bedeutung. Bei einer Bundesschuld in der Größenordnung von 1000 Milliarden Schilling rechnet sich eine um ein Promill höhere Verzinsung der Staatsschuld bereits als Budgetmehrausgabe von einer Milliarde Schilling. Beispielsweise betrug die österreichische Zinseinsparung für neue langfristige Anleihen gegenüber Frankreich während der Diskussion über die währungs- und fiskalpolitische Grundlinie Frankreichs im Frühjahr ein halbes Prozent; und nach der Beruhigung im Anschluß an die Wahl noch immer 0,2 Prozent. Dabei waren die Eckdaten Frankreichs teilweise günstiger als die Österreichs, und Frankreich ist währungspolitisch ebenso an die DM gekettet wie Österreich, wenn freilich noch nicht so lang und noch nicht so unangefochten. Eine in den Augen der internationalen Finanzmärkte „unsolide“ Währungs- und Fiskalpolitik könnte somit ohne weiteres zu einem Zinsdifferential in der Größenordnung von einem vollen Prozent führen. Langfristig auftretende Zinsdifferentials von 0,2% bis 1% bedeuten weniger konjunkturwirksame Mehrausgaben des Bundesbudgets im Ausmaß von 2 bis 10 Milliarden Schilling, und das jedes Jahr, wobei sich der volle Effekt natürlich erst langfristig nach Umwälzung der ganzen Staatsschuld einstellt.

Österreich steht gegenwärtig (Ende 1993) an 7. Stelle im internationalen Länder-Rating. Vor kurzem wurde die Aufnahme von Schilling-Anleihen in den World Government Bond Index von Salomon Brothers erzielt. Erfahrungen in der Bundesfinanzierungsagentur zeigen, daß gerade seit den letzten beiden Jahren Rating-Unterschiede sich mehr und mehr in den Anleihen-Konditionen niederschlagen. Insbesondere die japanischen Anleger wurden extrem sicherheitsbewußt. Österreich erhält nunmehr 10-jährige Yen-Anleihen um 5%, ja zu knapp noch darunter liegenden Zinssätzen.

Für hohe Staatsverschuldung wurde bereits für die weit weniger zinsempfindliche Vergangenheit, nämlich die Jahre 1974-1989, (die Kapitalmarktintegration nimmt ja laufend zu) ein deutliches Zinsdifferential zwischen den OECD-Ländern¹⁾ gefunden. Dabei wird das Differential

¹⁾ A. Alesina, M. de Broek, A. Prati und G. Tabellini (1992), „Default Risk“, *Economic Policy*, October, 428-463.

aber noch unterschätzt, weil es nur als Differenz zwischen Staatsschulden- und Privatanleihezins aufgefaßt wird. Der größte Nachteil für ein Land ist jedoch der, daß „unsolide“ Finanzpolitik das Zinsniveau auch für private Schuldner anhebt (wegen der Risiken einer zu erwartenden ruckartigen Budgetsanierung und der Abwertungsrisiken). Die zusätzliche Zinsbelastung für private Schuldner („die Wirtschaft“) ist mit dem drei- bis vierfachen des oben genannten Betrages zu veranschlagen, liegt also in der Größenordnung einer erhöhten Kostenbelastung von 5 bis 40 Milliarden Schilling, wobei ein Teil dieser Zusatzkosten ins Ausland fließt.

Die Einschränkung des fiskalischen Spielraumes durch die internationale Kapitalmarktverflechtung liegt also darin, daß an sich binnenwirtschaftlich angezeigte kurzfristige Expansionsmaßnahmen in einer Rezession stark reduziert werden müssen, um die sehr hohen Vorteile langfristiger niedriger Zinssätze nicht zu gefährden. Es eröffnet sich hier ein typischer Abtausch kurzfristiger Politiknachteile gegen langfristige Vorteile. Dabei ist festzuhalten, daß niedrige Zinssätze langfristige Beschäftigungsvorteile bringen, so daß der Abtausch auch heißt: weniger kurzfristige beschäftigungspolitische Möglichkeiten im Interesse einer langfristigen Beschäftigungsanhebung. Das Unangenehme ist, daß die Gefahren einer „unsoliden“ Politik (in den Augen der sehr konservativ denkenden Finanzmärkte) höchst ungewiß in ihrem Realisierungszeitpunkt auftreten. Ein deutliches Abgehen von der langfristigen österreichischen Budgetsanierungsstrategie ist jedoch sicherlich als gefährlich für das langfristige österreichische Zinsniveau einzustufen.