

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-Ländern<sup>1)</sup> gefunden. Dabei wird das Differential

---

<sup>1)</sup> 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.