

---

# Eurozone: Auf der Suche nach einer tragfähigen Fiscal Governance

ANDREAS BLEY

---

Andreas Bley, Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V., E-Mail: a.bley@bvr.de

---

**Zusammenfassung:** Der Euro benötigt eine funktionsfähige Fiscal Governance, damit die dauerhafte Stabilität der Währung gesichert werden kann. Ein Ansatz zur Bewertung des Euro-Regelwerks kann aus dem Umstand abgeleitet werden, dass die Stabilität des Euro ein Allmendegut darstellt. In der Feldforschung ermittelte Designprinzipien funktionsfähiger polizentristischer Governance-Strukturen lassen sich daher auf die Euro-Regeln übertragen. Von besonderer Relevanz für die aktuelle Reform der Regeln sind das Prinzip einer zielgerichteten Überwachung der Beiträge zur Aufrechterhaltung der Ressource Währungsstabilität, das Prinzip abgestufter Sanktionen und die Proportionalität von Nutzen aus der Ressource und geleisteten Beiträgen zu ihrer Erhaltung. Gemessen an den Design-Prinzipien leisten einige der in Umsetzung begriffenen Maßnahmen einen Beitrag zur Stärkung des Regelwerks. Eine zusammenfassende Bewertung der wirtschaftspolitischen Reformmaßnahmen ist angesichts des nur in Teilen abgeschlossenen Prozesses noch nicht möglich.

**Summary:** To ensure long-lasting stability of the euro the common currency needs functional fiscal governance. The stability of the euro exhibits the properties of a common pool resource with respect to the states of the euro area. Therefore, design principles of robust polycentric governance systems can be applied to the reform of the euro regulations. Of particularly importance are the principles of a targeted monitoring of the contributions to the preservation of the resource, the principle of graduated sanctions, and proportionality between the distribution of benefits and costs related to appropriation of the resource and contribution to its provision. Although the reform of euro area fiscal governance is far from being completed it seems that some of the reform proposals contribute to strengthening the efficacy of the framework.

→ JEL Classification: D02, E02

→ Keywords: Fiscal Governance, European Monetary Union, Common Pool Resource

---

## I Einleitung

Die gemeinsame Währung in Europa benötigt ein stabiles institutionelles Fundament, um das Versprechen stabiler Preise dauerhaft erfüllen zu können. Diese Erkenntnis lag bereits dem Vertrag von Maastricht von 1992 zugrunde, auf dessen Basis der Euro 1999 eingeführt wurde. Heute ist diese Erkenntnis wichtiger denn je. Denn übermäßige Staatsverschuldung ist eine Gefahr für die Währung, wenn sie monetisiert wird. Im Euroraum besteht eine solche Gefahr aktuell trotz der Krise der Staatsfinanzen in Peripherieländern des Euroraums zwar noch nicht. Das Vertrauen in die Fähigkeit und Bereitschaft des Eurosystems, Preisstabilität zu gewährleisten, ist momentan nicht gefährdet. Doch können sich erhebliche Inflationsgefahren in der Zukunft einstellen, insbesondere wenn dem Anstieg der Staatsverschuldung in den meisten Eurostaaten nicht mittelfristig Einhalt geboten wird. Darüber hinaus stellt der massive Anstieg der Staatsverschuldung in mehreren Ländern eine Bedrohung für den inneren Zusammenhalt der Währungsunion dar.

Die Debatte um die Fiscal Governance im Euroraum ist alles andere als neu. Bereits zum Zeitpunkt der Verabschiedung des Vertrags von Maastricht war umstritten, ob die Regelungen zur Koordination der Wirtschaftspolitik sowie zur Haushaltsüberwachung und -kontrolle ausreichen würden, um eine nachhaltige Finanzpolitik im Währungsraum zu gewährleisten. Sorgen über die Effektivität der Regelungen führten schließlich zu der Erweiterung und Präzisierung der Regeln im Stabilitäts- und Wachstumspakt von 1997.

Griechenland stellt das Paradebeispiel für die Unzulänglichkeit der Fiskalregeln dar. Selbst die manipulierten, „aufgehübschten“ Haushaltszahlen konnten fortdauernde Zweifel an der Vereinbarkeit der griechischen Finanzpolitik mit den Regeln des Stabilitätspakts nicht zerstreuen. Nicht zu vergessen ist aber auch der „Sündenfall“ Deutschlands (und Frankreichs) vom Herbst 2003, in dessen Folge der Pakt im Jahr 2005 flexibilisiert und damit letztlich in entscheidenden Punkten gelockert wurde (Heipertz und Verdun 2010: Kapitel 7). Als Reaktion auf die griechische Schuldenkrise ist eine erneute Reform des Euro-Regelwerks bereits in die Wege geleitet worden, diesmal mit dem Ziel einer Schärfung des Paktes. So legten sowohl die Kommission als auch die Van-Rompuy-Arbeitsgruppe Maßnahmenpakete vor, auf deren Grundlage die Überarbeitung und Schärfung des Stabilitätspakts in 2011 und eine bessere Koordination der nationalen Wirtschaftspolitiken vorgenommen werden soll (Europäische Kommission 2010, Rat 2010).

Doch hat sich die Perspektive infolge der Finanzkrise verändert. Das Auftreten ernsthafter Finanzierungsschwierigkeiten in Griechenland und den übrigen GIPS-Staaten (Irland, Portugal und Spanien) hat die Möglichkeit einer Zahlungsunfähigkeit von Eurostaaten konkret werden lassen. Die europäische Politik hat entschieden, dass die Risiken einer solchen Situation für die Finanzstabilität nicht zu tolerieren sind. Zur unmittelbaren Krisenbewältigung hat sie daher im Mai 2010 sowohl einen Schutzschirm für Griechenland eingerichtet und als auch für mögliche weitere Schieflagen den Euro-Rettungsschirm geschaffen. Doch stellt sich damit die Folgefrage, wie nach Auslaufen des Stabilisierungsmechanismus Mitte 2013 mit Eurostaaten in Finanzierungsschwierigkeiten umgegangen werden soll. Diese Debatte ist im Herbst 2010 voll im Gange. Erste Eckpunkte haben die europäischen Staats- und Regierungschefs Ende November vorgelegt. Die dauerhafte Stabilität des Euro hängt entscheidend davon ab, dass die Politik hier einen geeigneten institutionellen Rahmen schafft.

## 2 Der Euro als Allmendegut

Der Euro stellt als stabile, international anerkannte Währung einen hohen Wert für die Eurostaaten dar. Dieser ist im Wesentlichen durch das Vertrauen gekennzeichnet, dass seine Kaufkraft in der Zukunft stabil bleiben wird. In Form vergleichsweise niedriger und wenig volatiler Finanzierungskosten kann grundsätzlich jeder Eurostaat von diesem Gut profitieren. Aber natürlich profitieren die Bürgerinnen und Bürger ebenso auch direkt von einer stabilen Währung. Doch erfordert die Stabilität des Euro nicht nur eine unabhängige Notenbank mit dem Auftrag, Preisstabilität zu gewährleisten, sondern auch ein Umfeld, das die dauerhafte Gewährleistung dieses Ziels fördert.

Bildlich gesprochen ist das Vertrauen in die Stabilität des Euro einem Guthaben auf einem Konto vergleichbar, für das alle Eurostaaten eine Bankkarte besitzen. Jeder teilnehmende Staat kann in Form übermäßiger Fiskaldefizite „Geld abheben“, da höhere Defizite auf Dauer die Staatsverschuldung erhöhen und die langfristige Bewahrung von Preisstabilität erschweren, doch besteht ständig die Gefahr durch übermäßige Beanspruchung das Guthaben zu verzehren, das heißt den Vertrauensbonus der Währung verschwinden zu lassen. Kurzfristig kann daher durchaus ein flexibler Zugriff auf die Ressource in Form höherer Defizite ermöglicht werden, langfristig muss aber eine strenge Begrenzung gewährleistet sein, um deren Fortbestand zu sichern.

Mit diesen Eigenschaften stellt die Währungsstabilität des Euro ein Allmendegut für die Eurostaaten dar. Allmendegut, Gemeingut oder Common-Pool-Ressource sind Bezeichnungen für ein Gut, dessen Inanspruchnahme die Nutzungsmöglichkeiten für andere Nutzer verringert (*high subtractibility of use*) und bei dem ein Ausschluss potentieller Nutznießer (*high difficulty of excluding potential beneficiaries*) schwierig ist (Ostrom 2005, 2010).

Das Problem der mangelnden Ausschließbarkeit ist in einem Währungsraum gegeben, da dieser auf Dauer geformt wird und Teilgebiete nicht nach Belieben heraus gelöst werden können.<sup>1</sup> Im Fall Griechenlands ist dies zwar verschiedentlich gefordert worden (Apolte et al. 2010). Doch kann die Glaubwürdigkeit einer Währungsunion, die der Möglichkeit eines Ausschlusses eine signifikant positive Wahrscheinlichkeit als Sanktionsdrohung einräumt, bezweifelt werden (SVR 2010: Ziffer 168). Ein Ausschluss kann daher allenfalls als letztes Mittel bei einer fundamentalen Divergenz der Grundwerte zwischen den Gebietskörperschaften in Frage kommen, sie darf in einem Währungsraum kein zentrales Element der Fiscal Governance darstellen.

Wie in der „Tragödie der Allmende“ (Hardin 1968) besteht auch bei der Bereitstellung der Gemeinschaftswährung die Gefahr einer ubernutzung der Ressource. Aufgabe der europäischen Fiscal Governance ist es, solche Verhaltenstendenzen entgegen zu wirken und sie im bestmöglichen Fall zu neutralisieren. Fiscal Governance ist hierbei als breit angelegtes Konzept zu verstehen. Hallerberg et al. (2010: 4) definieren:

*„Governance connotes a broad perspective on the institutions, that is, the system of procedures (or fiscal institutions) in place to make budgets.“*

<sup>1</sup> In den Worten des EZB-Präsidenten Jean-Claud Trichet: „Man kann aus der Euro-Zone nicht ein- und aussteigen wie aus einem Bus“ (One cannot jump in and jump out of the euro area as one hops on and off from a bus; Interview mit Il Sole 24 Ore, 9. April 2010).

Für die europäische Finanzpolitik sind hierfür die Regeln und Prozeduren auf europäischer, aber auch auf nationaler Ebene maßgeblich.

### 3 Das Governance-Problem

Nun gäbe es zwar ein Allmendegut, aber kein Problem, wenn alle Eurostaaten von sich aus eine nachhaltige Finanzpolitik betreiben würden. Diese Möglichkeit ist nicht utopisch. Denn grundsätzlich hat jeder Eurostaat ein Eigeninteresse, seine Finanzen in Ordnung zu halten. Die Vorteile nachhaltiger Staatsfinanzen sind immens. Doch sind die Anreize, eine Politik der stabilen Staatsfinanzen zu betreiben, oft beeinträchtigt. Denn bereits auf nationaler Ebene bestehen im politischen Prozess Fehlanreize, die, sofern sie nicht institutionell aufgefangen werden, eine übermäßig expansive Finanzpolitik zur Folge haben können. Besteht auf nationaler Ebene eine Verzerrung in Richtung zu hoher Finanzdefizite, so schadet dies nicht nur dem betroffenen Eurostaat selbst, sondern der gesamten Währungsunion. Insofern werden die Folgen eines solchen Fehlverhaltens in einer Währungsunion zum Teil sozialisiert.

Eine zentrale Ursache für den Bedarf nach einer Fiscal Governance ist somit ein Politikversagen auf nationaler Ebene. Das Gemeinschaftsgut Euro wird von den Eurostaaten als einer Gruppe nicht vollständig rationaler Akteure bereit gestellt. Kurzfristig fällt es den Staaten schwer, der Versuchung hoher Defizite und steigender Staatsschulden zu erliegen, während für die mittlere und längere Frist die Vorteile einer soliden Finanzpolitik den finanzpolitischen Akteuren bewusst sind.

Darüber hinaus ist für die Fiscal Governance im Euroraum auch von großer Bedeutung, dass das Spektrum wirtschaftspolitischer Instrumente für die einzelnen Eurostaaten durch die Währungsunion eingeschränkt ist. Weder kann die Währung abgewertet, noch zusätzliche Staatsschuld monetisiert werden. Zwei gängige Strategien zur Stabilisierung der Staatsfinanzen stehen damit nicht zur Verfügung. Dies erhöht tendenziell die politischen Konsolidierungskosten und kann zu einer weniger stabilitätsorientierten Finanzpolitik beitragen (Detken et al. 2004). Zusätzlich waren in der Währungsunion, zumindest bis zur Finanzkrise, die Anreize für eine solide Finanzpolitik insofern geschwächt, als an den Finanzmärkten wenig zwischen den verschiedenen Anleihen der Eurostaaten differenziert wurde (Beetsma und Giuliadori 2010). Niedrige Anleihe-spreads brachten zum Ausdruck, dass die Risikoeinschätzungen für alle Eurostaaten nicht weit von Deutschland als Benchmark entfernt eingeschätzt wurden.

Naheliegender ist es, Fiskalregeln in den einzelnen Eurostaaten einzuführen, um Verzerrungen bereits auf nationaler Ebene möglichst weitgehend auszugleichen. Selbst wenn dies nicht vollständig gelingt, so würden sich in jedem Fall die Herausforderungen an eine europäische Fiscal Governance durch solche Vorkehrungen verringern (Council 2006: 16, 2007: 10). Insofern ist es zu begrüßen, dass zunehmende Tendenzen in den EU-Mitgliedstaaten festzustellen sind, die Fiskaldisziplin mit nationalen Regeln und anderen institutionellen Reformen zu fördern. Ein Beispiel hierfür ist die deutsche Schuldenbremse, die allerdings ihren Bewährungstest noch zu bestehen hat. Doch verfügen auch andere Eurostaaten über institutionelle Vorkehrungen zur Unterstützung einer nachhaltigen Finanzpolitik (OECD 2010, Kapitel 4, und European Commission 2009, 2010).

Nationale Regelungen reichen allerdings nicht aus, um die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik sicherzustellen, alleine schon weil sie auf Freiwilligkeit beruhen und somit keinen hinreichenden Schutz der Gemeinschaft vor dem Fehlverhalten einzelner Eurostaaten sicherstellen können. Der Gemeinschaft fehlt die Befugnis, nationale Schuldenregeln zu erzwingen. Erschwert würde eine zentrale Kontrolle auch dadurch, dass Fiskalregeln nationalen Besonderheiten Rechnung tragen müssen, eine Regel nach dem Prinzip „One-Size-Fits-All“ wäre nicht sachgerecht.

Anzustreben ist aber, dass im Sinne des gemeinschaftlichen „Peer Pressure“ nationale Fiskalregeln mehr und mehr zum Standard bei den Eurostaaten werden. Aufgabe der Kommission wie auch der Wissenschaft ist es in einem solchen Prozess, aus den Erfahrungen mit Fiskalregeln zusätzliche Erkenntnisse über gute Designprinzipien abzuleiten, um so Transparenz über die Wirksamkeit der Regeln herzustellen und so zu einer besseren nationalen Governance beizutragen. Insofern ist es sachgerecht, dass die EU-Kommission in ihrem Reformpaket in einem ersten Schritt Mindestanforderungen für den hauspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten vorgesehen hat (Europäische Kommission 2010). Ebenfalls einen Beitrag können Expertengremien spielen, die mehr Transparenz über die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik herstellen (Burda und Gerlach 2010, Fatás und Mihov 2010). Sinnvoll sind eine nationale Verankerung solcher Gremien und das Einbinden ihrer Stellungnahmen in die Budgetprozesse.

Die Lösung des Allmende-Problems wurde in der volkswirtschaftlichen Literatur traditionell in einer zentralen Verwaltung der Ressource gesehen. Wird die gemeinsame Ressource zentral verwaltet, werden die externen Effekte internalisiert. Bezogen auf die europäische Finanzpolitik und die Ressource Währungsstabilität wäre dies aber nur in einer politischen Union realisierbar, die auf absehbare Zeit politisch, falls überhaupt erstrebenswert, nicht erreichbar erscheint. Denn zwar wird der Euro zentral von der EZB in operativer Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken bereitgestellt, doch ist die Stabilität der Währung auf Dauer nur im Zusammenspiel mit einer nachhaltigen Finanzpolitik zu gewährleisten. Dennoch werden Bestrebungen in diese Richtung immer wieder angeregt (zum Beispiel Münchau 2010). Doch gibt es zur Zentralisierung Alternativen. Denn die Eurostaaten haben die Möglichkeit, Regeln für die Fiskalpolitik im Euroraum festzulegen und so Nutzungsgrenzen für die gemeinsame Ressource in einem institutionellen Regelwerk zu vereinbaren.

Forschungen zur institutionellen Lösung des Allmende-Problems ohne Einschaltung einer Zentralinstanz mit Gewaltmonopol sind mit dem Namen der Nobelpreisträgerin Elinor Ostrom verbunden, die umfangreiche theoretische und empirische Forschungsarbeiten zur Frage des Allmendeproblems durchgeführt hat (Ostrom 1990, 2005, 2010). Der Stabilitäts- und Wachstumspakt und die zugehörigen Regelungen im Vertrag von Lissabon zur Fiscal Governance können als ein solches Regelwerk interpretiert werden, das zur Flankierung der Stabilitätspolitik der EZB entstanden ist. Generell basieren die Vorschriften auf der Achtung der nationalen Finanzautonomie. Schwerpunkt der Fiscal Governance ist eine Abstimmung der Wirtschaftspolitiken (Koordination der Wirtschaftspolitiken nach Art. 121 AEUV), ein Warnsystem zum frühzeitigen Erkennen von Fehlentwicklungen sowie Sanktionsmechanismen zu deren Korrektur (Art. 126 AEUV sowie der präventiver und korrekativer Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts). Pendant zur Wahrung der nationalen Finanzautonomie ist der Haftungsausschluss, die sogenannte „No-Bail-Out“-Klausel nach Artikel 125 AEUV.

## 4 Schärfung des Paktes

Weitgehender Konsens besteht in der Einschätzung, dass der Stabilitätspakt schwerwiegende Funktionsmängel aufweist (siehe beispielsweise die Beiträge in Baldwin et al. 2010). So wurde Griechenland zwar vom Radar des Stabilitätspaktes erfasst, der Korrekturmechanismus aber nicht bis zur Sanktion fortgesetzt. Seit seinem Beitritt zum Währungsraum im Jahr 2001 wies Griechenland in keinem Jahr ein Defizit unter drei Prozent auf (siehe Tabelle 1).<sup>2</sup> Unbefriedi-

Tabelle 1

### Eurostaaten mit staatlichen Finanzierungsdefiziten oberhalb der 3-Prozent-Marke

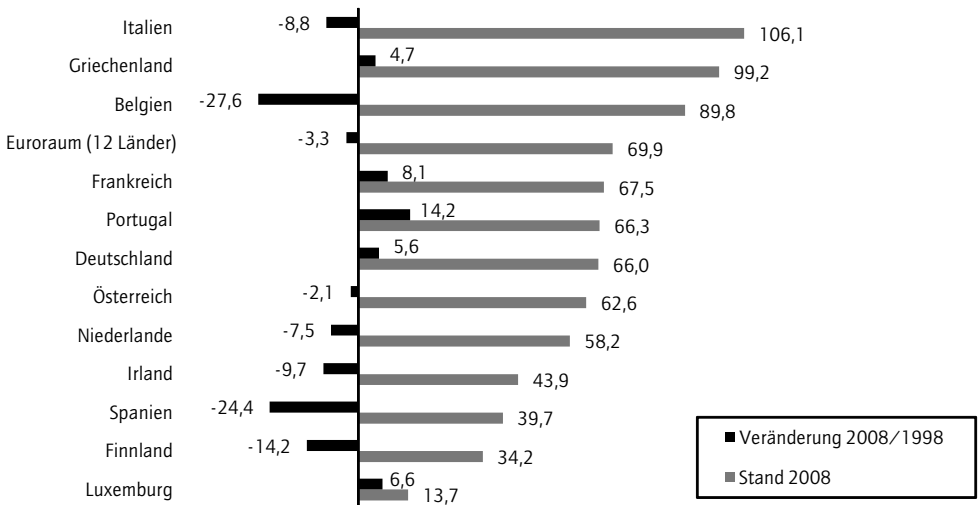
	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	Fallzahl 1999–2008
Euroraum (16 Länder)	x	x	x						x					1
Euroraum (12 Länder)	x	x	x						x					1
Belgien	x	x	x											0
Deutschland	x	x	x				x	x	x	x				4
Irland	x	x	x	x										1
Griechenland	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	10
Spanien	x	x	x	x										1
Frankreich	x	x	x	x				x	x	x				4
Italien	x	x	x			x	x	x	x		x			5
Luxemburg	x	x	x											0
Niederland	x	x	x						x					1
Österreich	x	x	x					x						1
Portugal	x	x	x			x	x	x			x			4
Finnland		x												0
Zypern	x	x	x					x	x	x			x	4
Malta	x	x	x	x				x	x	x	x	x	x	7
Slowenien	x	x	x								x	x	x	3
Slowakei	x	x	x			x				x	x	x	x	5
<i>nachrichtlich:</i>														
Europäische Union (15 Länder)	x	x	x	x										0
Dänemark	x	x	x											0
Schweden	x	x												0
Vereinigtes Königreich	x	x	x	x			x	x	x					4

Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2010 (AMECO).

2 Dies gilt für den aktuellen Datenstand. Um Manipulationen von Daten, wie in Griechenland in der Vergangenheit, zu erschweren, wurden im Mai 2009 Maßnahmen zur Verbesserung der Datenqualität beschlossen, die der Kommission (Eurostat) zusätzliche Befugnisse einräumen (Amtsblatt 2009). Erfüllen die Daten nicht die Erfordernisse, kann die Kommission im Extremfall die von einem Mitgliedstaat gemeldeten Daten nun abändern.

Abbildung 1

**Schuldenquote im Euroraum kaum rückläufig<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Euroraum: Gründungsländer einschließlich Griechenland.  
 Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2010 (AMECO).

gend war auch die Entwicklung der Defizite in den größten Eurostaaten. Deutschland, Frankreich und Italien verzeichneten in den ersten zehn Jahren der Währungsunion vier (Deutschland und Frankreich) beziehungsweise fünf (Italien) Jahre mit Defiziten über drei Prozent auf. Auch Portugal überschritt die Defizitmarke ebenfalls viermal. Doch bestand eine Tendenz zur Überschreitung der Defizitgrenze bei weitem nicht generell. Die übrigen Eurostaaten überschritten die Marke maximal in einem Jahr. Dennoch lag die Defizitquote im Durchschnitt des Euroraums in den ersten zehn Jahren der Währungsunion mit 1,8 Prozent deutlich höher, als mit der Maßgabe des ursprünglichen Stabilitätspakts „eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss ausweisenden Haushalts“ zu vereinbaren ist.<sup>3</sup>

Nicht zufriedenstellend war infolge der insgesamt defizitären öffentlichen Haushalte auch die Entwicklung der Schuldenquote. 2008 war sie im Durchschnitt der 12 Eurostaaten (Gründungsländer einschl. Griechenland) nur zwei Prozentpunkte niedriger als 1998 und lag damit deutlich oberhalb des Referenzwerts von 60 Prozent (siehe Abbildung 1). In Deutschland, Griechenland, Frankreich, Luxemburg und Portugal stieg die Schuldenquote sogar in der Mehrzahl der Jahre (siehe Tabelle 2). Luxemburg stellt mit einer einstelligen Schuldenquote im Vorfeld der Finanzkrise dabei allerdings einen Sonderfall dar. Italien konnte seinen Schuldenstand zwar leicht verringern, verharrte aber oberhalb der Marke von 100 Prozent. Deutliche Konsolidierungsschritte erzielten hingegen Belgien, Spanien und Finnland mit einem praktisch kontinuierlichen

<sup>3</sup> Die revidierte Fassung des Jahres 2005 lässt Abweichungen zu. Als Höchstwert wird für das mittelfristige Ziel konjunkturbereinigt unter Herausrechnung einmaliger Maßnahmen ein Defizit von höchstens 1 Prozent der Bruttoinlandsprodukts festgelegt (Europäische Kommission 2005).

Tabelle 2

**Eurostaaten mit einem Anstieg der Schuldenquote gegenüber dem Vorjahr**

	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	Fallzahl 1999-2008 <sup>1</sup>
Euroraum (16 Länder)	x	x	x	x			x	x	x			k.A.	k.A.	4
Euroraum (12 Länder)	x	x	x	x			x	x	x					4
Belgien	x	x	x	x										1
Deutschland	x	x	x	x			x	x	x	x			x	6
Irland	x	x	x	x	x									2
Griechenland	x	x	x	x			x	x			x	x		5
Spanien	x	x	x	x										1
Frankreich	x	x	x	x	x		x	x	x	x				6
Italien	x	x	x	x		x	x							3
Luxemburg	x	x	x	x	x	x		x		x	x			6
Niederland	x	x	x	x				x	x					3
Österreich	x	x	x	x							x		x	3
Portugal	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x			7
Finnland	x	x	x						x					1
Zypern	x	x	x					x	x	x	x		x	5
Malta	x	x	x	x				x	x		x		x	5
Slowenien	x	x	x							x		k.A.	k.A.	1
Slowakei	x	x	x									x	x	2
<i>nachrichtlich:</i>														
Europäische Union (15 Länder)	x	x	x	x			x	x	x					4
Dänemark	x	x	x	x										1
Schweden		x	x								x			1
Vereinigtes Königreich	x	x	x	x	x	x	x	x	x					6

<sup>1</sup> Slowenien und Euroraum (16 Länder): 2001 bis 2008.

Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2010 (AMECO).

Rückgang der Schuldenstandsquote um 28, 24 beziehungsweise 14 Prozentpunkten auf 90, 40 beziehungsweise 34 Prozent.

## 5 Breiterer Blick

Dies offenbart schwer wiegende Schwächen des Stabilitätspaktes: (a) Länder mit unzureichenden Anstrengungen zur Konsolidierung wurden nicht sanktioniert und (b) der Pakt wirkte generell der Defizittendenz der nationalen Finanzpolitiken nicht hinreichend entgegen. Die Chance, den Schuldenstand des Euroraums insgesamt zurückzuführen, wurde bei weitem nicht hinreichend



genutzt. Eine dritte Schwäche der Fiscal Governance des Euroraums ist, dass (c) zwar eine Überwachung der Finanzpolitik stattfindet, diese aber nicht zielgerichtet genug ist.

Funktionierende Regelwerke zur Bewahrung von Allmende-Ressourcen beinhalten regelmäßig eine Überwachung der Einhaltung der Verhaltensregeln.

*„It is obvious to most institutional analysts that rules must be enforced in some manner to achieve robust governance; the question of how rules will actually be enforced is frequently ignored when proposed institutional changes are analyzed and a reform is proposed“,*

schreibt Ostrom (2005: 265). Doch ist Voraussetzung zur Regeldurchsetzung, dass die richtige Größe beobachtet wird. Mit der einseitigen Fixierung auf das fiskalische Defizit ist dies im Euro-Regelwerk bislang nicht der Fall. Die Hoffnung, dass mit der Defizitregel automatisch eine sukzessive Rückführung der Schuldenquote erreicht wird, hat sich in den ersten zehn Jahren des Euro nicht erfüllt. Letztlich richtet sich die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen, sofern Trendwachstum und Realzins gegeben sind, nach der Höhe des Schuldenstandes, der nicht alleine vom laufenden Defizit abhängt. Um eine adäquate Überwachung der Finanzpolitik sicherzustellen, sollte daher die Staatsverschuldung neben dem Defizit einen prominenten Stellenwert im Euro-Regelwerk einnehmen. Die gleichzeitige Überwachung des Defizits ist wichtig, um Veränderungen im finanzpolitischen Kurs Rechnung zu tragen, die mittelfristig die Entwicklung des Schuldenstandes prägen.

Die Berücksichtigung des Schuldenstandes ist nicht nur nahe liegend, sie war bereits im Maastrichter Vertrag vorgesehen. Nach Artikel 126 AEUV ist bei der Beurteilung der Haushaltsdisziplin neben dem Defizit zu beachten,

*„ob das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstandes zum Bruttoinlandsprodukt einen bestimmten Referenzwert überschreitet, es sei denn, dass das Verhältnis hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert annähert“,*

wobei der Referenzwert im Protokoll zum Vertrag auf 60 Prozent festgelegt ist.

Die Van-Rompuy-Arbeitsgruppe fordert daher richtigerweise (Rat 2010), das Schuldenkriterium funktionstüchtig zu machen. Im korrektiven Teil des Stabilitätspaktes soll es möglich werden, Defizite von unter drei Prozent als übermäßig zu bewerten, wenn der Schuldenstand sich oberhalb des Referenzwertes bewegt. Darüber hinaus sollten Mitgliedstaaten, deren Schuldenstand die Quote von 60 Prozent übersteigt oder die mit ausgeprägten Risiken hinsichtlich der Tragfähigkeit ihrer Gesamtverschuldung konfrontiert sind, ihre Defizite in erhöhtem Tempo verringern müssen. Die Kommission schlägt daher in ihrem Verordnungsentwurf (2010) als Richtwert eine regelmäßige Verringerung des Schuldenstandes in den letzten drei Jahren jeweils um ein Zwanzigstel des Abstandes zum Referenzwert als Richtgröße vor. Für Italien würde dies angesichts eines Schuldenstandes von rund 120 Prozent des BIPs anfangs einer jährlichen Rückführung um drei Prozentpunkte entsprechen.

Das Bundesfinanzministerium ist optimistisch, dass die Einbeziehung des Schuldenstandes zu einer besseren Funktionsweise des Stabilitätspaktes beitragen wird (Bundesfinanzministerium 2010). Doch sollte vor zu hohen Erwartungen gewarnt werden. Einen Automatismus enthält der Reformvorschlag wohl aufgrund von Rücksichtnahmen gegenüber den hoch verschuldeten

Staaten nicht. Vielmehr bereiten „weiche“ Formulierungen im Kommissionsvorschlag breiten Deutungsspielraum. Erfahrungsgemäß dürfte dieser Spielraum im Zuge weiterer politischer Abstimmungen nicht eingengt werden. Zusätzlich ist ein Übergangszeitraum von fünf Jahren vorgesehen.

## 6 Strafe

Um das Problem des nicht funktionierenden Sanktionierungsmechanismus bei anhaltenden übermäßigen Defiziten zu beheben, sind zahlreiche Vorschläge gemacht worden. Von deutscher Seite her werden quasi-automatische Sanktionen gefordert. Eine elegante Möglichkeit hierzu sind „umgekehrte Mehrheiten“: Anstatt Sanktionen von einer qualifizierten Mehrheit der Eurostaaten (mit Ausnahme des betroffenen Staates) abhängig zu machen, könnte die Aufhebung einer ansonsten automatischen Sanktion der qualifizierten Mehrheit bedürfen. Eine solche Form der Beweislastumkehr ist noch in dem Verordnungsentwurf der Kommission (2010) enthalten, Deutschland hat sich aber gegenüber in der Eurogruppe mit diesem Anliegen nicht durchsetzen können, sodass umgekehrte Abstimmungen kein Bestandteil des überarbeiteten Regelwerks werden dürften.

Ein solcher Quasiautomatismus würde die Wahrscheinlichkeit einer Bestrafung erhöhen und damit die Glaubwürdigkeit des Paktes stärken. Dies ist erforderlich; ein Pakt ohne ein glaubwürdiges Sanktionsverfahren wäre der Stabilität des Euro abträglich. Doch gibt es auch ernst zu nehmende Bedenken gegen Quasiautomatismen. Zum einen verleiht eine solche Regelung der Kommission gegenüber den europäischen Staats- und Regierungschefs erhebliche Macht, was durchaus als problematisch angesehen werden kann. Zum anderen fürchtet die Politik nicht zu Unrecht den mit einer Sanktion verbundenen Gesichtsverlust.

Ein Ausweg aus dem Dilemma notwendiger, aber politisch schwer durchsetzbarer Strafen ist eine deutlich stärker differenzierte Eskalation der Sanktionen. Ein Einstieg in die Sanktionierung auf niedrigem Niveau und eine stärkere Abstufung erhält die Lenkungswirkung der Maßnahmen und senkt die politischen Kosten für das zu sanktionierende Land. Eine abgestufte Sanktionierungsskala zählt im Übrigen auch zu den Prinzipien, die sich empirisch in Allmendeproblemen als tragender Bestandteil eines funktionsfähigen Governance-Designs bewährt haben. Generell kann die Empirie zwar keine spezifischen Regeln vorschlagen, wohl aber allgemein gültige Designprinzipien erfolgreicher institutioneller Lösungen identifizieren. Diese wurden auf der Basis von mehreren hundert in der Feldforschung untersuchten erfolgreich gelösten Common-Pool-Situation herausgearbeitet (Ostrom 2005: Kapitel 9).

Ein schon lange bekanntes Problem bei einer Sanktionierung ist, dass sie einen Staat mit bereits geschwächten Fundamentaldaten zusätzlich belastet. Die Gefahr besteht, dass entweder die Bestrafung letztendlich ausgesetzt oder nach vollzogener Sanktionierung die Gemeinschaft für eine eventuelle weitere Verschlechterung der Lage verantwortlich gemacht wird. Einen Ausweg und einen Schritt zu differenzierteren Sanktionen mit niedrigem Einstieg bietet der Vorschlag der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe, die im AEUV vorgesehene Erbringung einer Einlage durch ein Land mit übermäßigem Defizit frühzeitig einzufordern, dafür aber im ersten Schritt eine Verzinsung der Einlage vorzusehen (Rat 2010). Die ersten Sanktionen würden demnach bereits innerhalb des präventiven Arms des Paktes verhängt, benötigen aber ebenfalls einen Ratsbeschluss und

sind den damit verbundenen Unwägbarkeiten nicht entzogen. Mit fortschreitender Eskalation erfolgt dann innerhalb des korrektiven Arms des Paktes schrittweise der Übergang von einer verzinslichen zu einer unverzinslichen Einlage und im Extremfall ein Einbehalten der Gelder. In der aktuell gültigen Form des Paktes ist eine verzinsliche Einlage nicht vorgesehen.

Doch schlägt die Van-Rompuy-Arbeitsgruppe zusätzlich weitere Sanktionsmöglichkeiten auf niedrigerem Niveau vor. Diese zielen nicht auf finanzielle Belastungen sondern auf politische Kosten und einen Reputationsverlust. Hierzu zählen wirtschaftspolitische Empfehlungen, neue Berichterstattungspflichten oder auch Missionen der Kommission in den betreffenden Staat. Diese Maßnahmen gehen grundsätzlich in die richtige Richtung. Eine weitere Ergänzung wäre zu begrüßen, insbesondere um Maßnahmen, die bereits „mehr Biss“ haben und so deutlichere Signale an die betreffende Regierung aussenden.

In diesen Kontext lässt sich auch der Vorschlag des Sachverständigenrats (2010: Ziff. 164) einordnen, Staatsanleihen des Euroraums finanzaufsichtlich nicht mehr generell als risikolos einzustufen. Konkret schlagen die Sachverständigen vor, Risikogewichte in Abhängigkeit der Schuldenstandsquote festzulegen. Auf diesem Wege würde eine stärker differenzierende Einstufung von Staatsanleihen nach ihrer Bonität durch Finanzinstitute gefördert. Eine graduelle Sanktionierung würde auf diese Weise indirekt über Portfolioanpassungen bei den Instituten erfolgen. Im Grundsatz ist dieser Vorschlag der Sachverständigen geeignet, die Anreize zu einer soliden Finanzpolitik zu stärken. Doch ist eine Umsetzung allenfalls perspektivisch vorstellbar. Die bisherigen Maßnahmen zur Reform der Euro-Regeln enthalten zu Recht keine derartigen Maßnahmen. Denn eine zeitnahe Umsetzung würde die Staatsfinanzen der hoch verschuldeten Eurostaaten zusätzlich belasten und würde sich nicht zuletzt auf diesem Weg abträglich auf die Stabilität der Anleihemärkte auswirken.

## 7 Krisenkosten

Neben einer geeigneten Überwachung, einem System abgestufter Sanktionen ist noch ein drittes Designprinzip erfolgreich gelöster Allmende-Probleme relevant für die aktuelle Debatte um das Euro-Regelwerk. Dieses besagt, dass die Vorteile aus der Nutzung des Allmende-Guts und die Kosten, die mit der Aufrechterhaltung des Regelwerks verbunden sind, proportional verlaufen sollen. Insbesondere sollte, wenn sich der Nutzen weitgehend proportional verteilt, auch die Kostenverteilung im Grundsatz weitgehend proportional ausfallen (Ostrom 2005: 262 f.). Letztendlich handelt es sich um ein Fairness-Prinzip zwischen den Akteuren, die das Allmendegut gemeinsam nutzen. Übertragen auf die Währungsunion ist dieses Prinzip vor allem im Krisenfall von Bedeutung. Die laufenden Kosten des Euro-Regelwerks und ihre Verteilung sind hingegen politisch nicht umstritten.

Wie haben sich die Kosten der Hilfsmaßnahmen verteilt? Grundsätzlich gilt, dass nur Erträge und praktisch keine Kosten anfallen, sofern Hilfsmaßnahmen erfolgreich sind. Denn diese basieren bislang auf einer Kreditgewährung zu einem „Strafzins“. Fallen per Saldo Kosten an, weil Kredite nicht planmäßig getilgt werden (beispielsweise im Zuge eines Restrukturierungsverfahrens), so ist von einer Beteiligung an der Hilfsmaßnahme beteiligten Staaten gemäß ihres jeweiligen Anteils an der Hilfsmaßnahme auszugehen. Doch kann argumentiert werden, dass die Stabilität des Euro nicht nur für die an der Währungsunion teilnehmenden Staaten einen

Wert darstellt. Besonders hoch ist dieser externe Wert für die Mitglieder der EU, positiv aber auch für die internationale Staatengemeinschaft als Ganze. Insofern ist zu einem gewissen Maß auch die Einbeziehung der Europäischen Union (EU) oder des Internationalen Währungsfonds (IWF) aus der Perspektive der Kostenteilung nachvollziehbar, wenn auch nicht zwingend. Generell ist die Aufteilung möglicher Krisenkosten nicht einfach zu berechnen. Ihre Aufteilung fällt von Instrument zu Instrument sehr unterschiedlich aus. Insgesamt sind die Kosten breit gestreut, wobei die Länder des Euroraums den mit Abstand höchsten Anteil tragen. Eine deutliche Unwucht innerhalb des Euroraums fällt nicht ins Auge.

So wurde der europäische Beitrag zum Griechenland Paket in Höhe von 80 Milliarden Euro von den Eurostaaten mit Ausnahme Griechenlands und der Slowakei in Form bilateraler Vereinbarungen geleistet, wobei die Beiträge nach den EZB-Kapitalanteilen bemessen sind. Das slowakische Parlament hat allerdings eine Teilnahme an dem Griechenland-Rettungsschirm generell verweigert (Frankfurter Allgemeine Zeitung 2010), wodurch das Gesamtvolumen etwas reduziert wurde. Das gezeichnete Kapital an der EZB berechnet sich zu gleichen Anteilen aus den Anteilen an der Bevölkerung und dem Bruttoinlandsprodukt der EU. Damit wird pragmatisch eine Mischung aus Bevölkerungsgröße und wirtschaftlicher Leistung als Bezugsgröße zugrunde gelegt.

Der am 7. Mai 2010 zwischen den europäischen Staats- und Regierungschefs vereinbarte Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) ist hingegen ein Instrument der EU in Höhe von 60 Milliarden Euro, an seiner Finanzierung sind alle 27 Staaten beteiligt. Nach welchem Prinzip die Kosten den einzelnen Mitgliedern zuzuordnen sind, ist schwer zu entscheiden. Sinn und Carstensen (2010) legen hier eine Kostenzuordnung nach den Anteilen der EU-Eigenmittel zugrunde (Europäische Kommission 2009b: 62). Auf die Eurostaaten entfallen nach diesem Maßstab 79 Prozent an dieser Einrichtung.

An der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) in Höhe von 440 Milliarden Euro sind lediglich die Staaten des Euroraums beteiligt, die Zuschlüsselung der garantierten Beträge entspricht gemäß dem Haftungsprinzip den Anteilen der Staaten am eingezahlten Kapital der EZB (EFSF 2010). Während die Eurostaaten ihr gezeichnetes Kapital auch voll einzuzahlen haben, liegt der Anteil des eingezahlten Kapitals bei den übrigen EU-Staaten nur bei sieben Prozent. Werden die Anleihekäufe der EZB (Securities Market Programme) von rund 65 Milliarden Euro (Stand: Mitte November 2010) ebenfalls als Hilfsleistung eingestuft und die Anteile nach dem eingezahlten Kapital aufgeschlüsselt, so sind die Eurostaaten hieran letztlich mit 97 Prozent beteiligt, die übrigen EU-Staaten mit drei Prozent (Europäische Zentralbank 2010).

An dem ergänzenden Beitrag des Internationalen Währungsfonds zum Griechenland-Paket und dem Euro-Rettungsschirmpaket in Höhe von 30 beziehungsweise bis zu 250 Milliarden Euro sind letztlich alle seine 187 Mitglieder gemäß ihrer Quoten beteiligt. Die Eurostaaten beziehungsweise die EU-Mitglieder haben an den Quoten einen Anteil von 23 Prozent beziehungsweise 32 Prozent (Deutsche Bundesbank 2010).

Eine im Grundsatz näherungsweise proportionale Aufteilung der Krisenkosten unter den Eurostaaten ist nahe liegend, da es keine belastbaren Hinweise darüber gibt, dass einzelne Länder deutlich anders als proportional zur Größe ihrer Volkswirtschaft von der Gemeinschaftswährung profitieren. Insbesondere gibt es auch keinen überzeugenden Grund davon auszugehen, dass Deutschland als ein Ankerland des Euroraums weitaus überproportionale Vorteile aus der Ge-

meinschaftswährung zieht und somit auch deutlich überdurchschnittliche Belastungen zu tragen hätte. Die Erfahrungen aus dem ersten Jahrzehnt des Euro gehen eher in die entgegengesetzte Richtung. So profitierten insbesondere die Peripherieländer von der höheren Glaubwürdigkeit der Geldpolitik durch niedrigere Realzinsen und einem deutlich erhöhten Wirtschaftswachstum. Diese Vorteile dürften durch die Möglichkeiten erheblicher Nettoexporte Deutschlands nicht kompensiert worden sein. Ein quantitatives Abwägen der Vor- und Nachteile der gemeinsamen Währung ist aufgrund der zahlreichen methodischen Probleme kaum umfassend und mit hinreichender Verlässlichkeit möglich. Daher ist es sinnvoll, von weitgehend zur Größe der Volkswirtschaften proportionalen Vorteilen der Eurostaaten auszugehen.

Vor dem Hintergrund des Prinzips einer fairen Kostenteilung können Vorschläge zur Krisenbewältigung, wie der einer gemeinsamen Euro-Anleihe, beurteilt werden. So ist die Emission gemeinsamer Anleihen aller Euro-Staaten vorgeschlagen worden (De Grauwe 2009). Dieser Vorschlag hat sich politisch als nicht mehrheitsfähig herausgestellt, ein wichtiger Grund hierfür ist die Missachtung des Prinzips der Proportionalität. Für sich genommen hätte eine gemeinsame Euro-Anleihe über die Bündelung der Liquidität positive Wirkungen auf die Refinanzierungskosten aller Eurostaaten. Doch stehen diesen Vorteilen Kosten gegenüber, die zudem stark asymmetrisch verteilt sind. Dies würde sich gerade für Deutschland nachteilig auswirken. Da sich die Rendite einer gemeinsamen Anleihe an der durchschnittlichen Bonität des Euroraums und nicht an der Bonität der deutschen Benchmark-Anleihe orientieren würde, würden Deutschland Kosten aufgebürdet, während es bei den meisten anderen Eurostaaten es zu einer Entlastung käme. Selbst in dem unrealistischen Fall, dass aufgrund des Liquiditätseffektes die Rendite für alle Eurostaaten sinken würde, würde der Bonitätseffekt zu einer Asymmetrie zu Lasten Deutschlands führen. Gegen eine solche Win-Win-Situation sprechen vor allem auch die negativen Lenkungswirkungen einer solchen Vergemeinschaftung, die sich in einer steigenden Risikoprämie ausdrücken dürften. Denn die Kombination einer nationalen Finanzautonomie mit einheitlichen Finanzierungskosten setzt die Marktdisziplinierung außer Kraft und schwächt damit die Anreize, eine stabilitätsgerechte Finanzpolitik zu betreiben.

Statt einer gemeinsamen Refinanzierung sucht die Politik im Herbst 2010 nach einem dauerhaften Kriseninterventionsmechanismus, der politisch tragfähig ist, glaubwürdig eine stabilisierende Wirkung in Haushaltsnotlagen erwarten lässt und die Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten stärkt. Noch offen ist, wie dieser Mechanismus im Einzelnen gestaltet sein wird. Die Erfüllung des Grundsatzes der Proportionalität könnte dabei eine Herausforderung darstellen. So ist der Schirm so weit zu spannen, dass grundsätzlich jedes Land geschützt werden kann. Aktuell ist das mobilisierbare Volumen zwar schwindelerregend hoch, dennoch ist es alles andere als sicher, dass die Mittel für die vier großen Eurostaaten Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien ausreichen würden, selbst wenn nur einer dieser Staaten bedürftig wäre (*Too-Big-To-Save*). Sollte es nicht gelingen, den Rettungsschirm weit genug zu spannen, würde sich daraus eine ungünstige Asymmetrie in der Fiscal Governance ergeben. Die großen vier Eurostaaten würden dann den Großteil der Risiken und Lasten von Rettungsmaßnahmen tragen, ohne entsprechende Sicherungsleistungen erwarten zu können. Dies ist allenfalls temporär, wie unter dem aktuellen Rettungsschirm vertretbar. Gleichzeitig müssten an die großen Staaten verstärkte Stabilitätsanforderungen gestellt werden, da eine staatliche Überschuldung den Fortbestand der gemeinsamen Währung in Frage stellen würde.

## 8 Fazit

Die Fiscal Governance im Euroraum steht aktuell vor tiefgreifenden Veränderungen. Zur Beurteilung wichtiger Reformbestandteile wurden Designprinzipien als Maßstab herangezogen, die sich bei der Erforschung polizentristischer Governance-Strukturen zur Bereitstellung von Allemendegütern bewährt haben. Besonders wichtig erscheinen drei Grundsätze. Hierzu zählt die von den europäischen Staats- und Regierungschefs geplante Aufwertung des Schuldenstands bei der Haushaltsüberwachung. Die bisherige Fokussierung auf das Defizit trägt nicht dem Umstand Rechnung, dass die Stabilität des Euro hauptsächlich durch überhöhte Schuldenstände gefährdet wird, zu denen Defizite nur indirekt beitragen.

In die richtige Richtung geht auch die stärkere Ausdifferenzierung der Sanktionsskala bei Verletzungen der Fiskalkriterien, da hierdurch eine Anwendung und Eskalation der Sanktionen glaubwürdiger wird. Schließlich ist bei Kriseninterventionen die weitgehende Äquivalenz zwischen Kostenbeiträgen und Nutzenvorteilen aus der Gemeinschaftswährung ein wichtiges Prinzip, das bei der Reform beachtet werden muss. Für die Ad-hoc-Maßnahmen des Frühjahrs 2010 wird dieses Prinzip zumindest nicht offenkundig verletzt. Im Hinblick auf den noch zu schaffenden dauerhaften Kriseninterventionsmechanismus ist die Debatte zum Zeitpunkt der Erstellung noch zu lebendig, um bereits eine Einschätzung vornehmen zu können.

## Literaturverzeichnis

- Amtsblatt der Europäischen Union (2009): Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates vom 25. Mai.
- Apolte, Thomas, Norbert Berthold, Frank Daumann, Thorsten Polleit, Wolf Schäfer, Gunter Schnabl, Jan Schnellenbach und Roland Vaubel (2010): *Die Staaten legen die Axt an den Euro*. [www.wirtschaftliche-freiheit.de](http://www.wirtschaftliche-freiheit.de), 16. Februar.
- Baldwin, Richard, Daniel Gros und Luc Laeven (2010): *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to be Done*. A VoxEU-Publication, Centre for Economic Policy Research (CEPR), London.
- Beetsma, Roel und Massimo Giuliodori (2010): The Macroeconomic Costs and Benefits of the EMU. *Journal of Economic Literature*, 48, September, 601–648.
- Bundesfinanzministerium (2010): Die Ergebnisse der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe. Monatsbericht November, 59–67.
- Burda, Michael und Stefan Gerlach (2010): A Credible Stability and Growth Pact: Raising the Bar for Budgetary Transparency. In: Richard Baldwin, Daniel Gros und Luc Laeven (2010): *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to be Done*. A VoxEU-Publication, Centre for Economic Policy Research (CEPR). London, , 65–68.
- Council of the European Union (2006): 2753<sup>rd</sup> Council Meeting, Press Release, 10. Oktober.
- Council of the European Union (2007): 2822<sup>nd</sup> Council Meeting, Press Release, 9. Oktober.
- De Grauwe, Paul und Wim Moesen (o. J.): Common Euro Bonds: Necessary, Wise or to be Avoided. *Intereconomics*, Mai/Juni, 132–135.
- Detken, Carsten, Vitor Gaspar und Bernhard Winkler (2004): *On Prosperity and Posterity. The Need for Fiscal Discipline in a Monetary Union*. European Central Bank Discussion Paper No. 420, December.

- Deutsche Bundesbank (2010): Finanzierung und Repräsentanz im Internationalen Währungsfonds. Monatsbericht März, 53–67.
- EFSF (2010): Framework Agreement, 7. Juni.
- Europäische Kommission (2005): Verordnung Nr. 1466/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordination der Wirtschaftspolitiken, Fassung vom 27. Juli 2005.
- Europäische Kommission (2009b): EU-Haushalt 2009. Finanzbericht.
- Europäische Kommission (2010): Wirtschaftspolitische Steuerung in der EU: Kommission legt umfassendes Legislativpaket vor, IP/10/1199, 29. September.
- Europäische Zentralbank (2010): Jahresbericht 2010.
- European Commission (2009): Public Finances in the EU 2009, European Economy Nr. 5.
- European Commission (2010): Public Finances in the EU 2010, European Economy Nr. 4.
- Fatás, Antonio und Ilian Mihov (2010): Fiscal Policy at a Crossroads: The Need for Constrained Discretion. In: Richard Baldwin, Daniel Gros und Luc Laeven (2010): *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to be Done*. A VoxEU-Publication, Centre for Economic Policy Research (CEPR). London, 69–73.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung (2010): EU-Kommission verärgert über die Slowakei. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 13. August.
- Hallerberg, Mark, Rolf Rainer Strauch und Jürgen von Hagen (2009): *Fiscal Governance in Europe*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Hardin, Garrett (1968): The Tragedy of the Commons. *Science*, 162, 1243–1248.
- Heipertz, Martin und Amy Verdun (2010): *Ruling Europe. The Politics of the Stability and Growth Pact*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Münchau, Wolfgang (2010): Fiscal Union is Crucial to the Euro's Survival. *Financial Times* vom 14. November.
- OECD (2010): Economic Outlook 88, November.
- Ostrom, Elinor (1999 [1990]): *Die Verfassung der Allmende*. Tübingen, Mohr Siebeck.
- Ostrom, Elinor (2005): *Understanding Institutional Diversity*. Princeton, Princeton University Press.
- Ostrom, Elinor (2010): Polycentric Governance of Complex Economic Systems. *American Economic Review*, 100 (3), 641–672.
- Rat der Europäischen Union (2010): Abschlussbericht der Arbeitsgruppe, 15302/10, 21. Oktober.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2010): Chancen für einen stabilen Aufschwung. Jahresgutachten 2010. Wiesbaden.
- Sinn, Hans-Werner und Kai Carstensen (2010): Ein Krisenmechanismus für die Eurozone. *ifo Schnelldienst*, 19. November.