



Cross-Asset- und Strategy-Research

Alter Wein in neuen Schläuchen

Der Kommissionsvorschlag zum Stabilitäts- und Wachstumspakt

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt soll der Idee nach gewährleisten, dass sich alle Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU) nachhaltiger Staatsfinanzen verpflichtet fühlen. Makrostabilität in der Währungsunion ist ein öffentliches Gut. Alle sollen hierzu beitragen. Trittbrettfahrertum ist zu unterbinden.

Der Stabilitätspakt hat keine Stabilität gebracht

Es war eine Illusion, dass der Pakt alle Mitgliedsstaaten zu einer Stabilitätsgemeinschaft zusammenschweißen würde. Das war schon vor dem traumatischen Absturz Griechenlands und Zyperns in den Staatsbankrott zu erkennen.

In Frankreich und Portugal lagen die öffentlichen Defizite in drei Vierteln aller Jahre über der Höchstgrenze von 3% des BIP, von Griechenland ganz zu schweigen (siehe Abbildung). Acht Mitglieder der EWU verzeichneten zwischen 2001 und 2019 ein durchschnittliches jährliches Defizit von über 3%; hierzu zählten die Schwergewichte Frankreich, Italien und Spanien. Insgesamt wurde die Defizitregel im genannten Zeitraum 130-mal gebrochen. Seit 2020 ist der Pakt wegen Corona komplett ausgesetzt.

Klar ist: Die Ziele des Pakts wurden verfehlt. Und das, obwohl er im Laufe seines Lebens mehrfach nachjustiert wurde, um ihn „intelligenter“ zu machen. In Wirklichkeit wurde er nur immer komplizierter und in der Anwendung politischer.

Ein weiterer Vorschlag zur Reform des Pakts

Brüssel hat sich dem Problemkind Stabilitätspakt aktuell ein weiteres Mal angenommen. Am Mittwoch hat sie einen [Vorschlag](#) zur Weiterentwicklung des Paktes vorgelegt. Die von Kritikern



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

11. November 2022

Regel-
verletzungen
waren nicht die
Ausnahme; sie
waren die Regel

Die Ziele
des Pakts
wurden verfehlt

vielgescholtenen Grenzwerte von 3% Defizit und 60% Staats-schulden (jeweils als Anteil am nationalen Sozialprodukt) bleiben bestehen. Sie sind schließlich im EU-Staatsvertrag kodifiziert und lassen sich nicht ohne Weiteres ändern.

Was neu ist, sind Maßnahmen, die Budgets ändern die Rückkehr zu den Zielwerten realistischer gestalten soll. Wie bei vergangenen Reformen wird Flexibilität und Realismus eingeführt. In der Praxis bedeutete dies allzu häufig mehr Nachsicht mit Schuld-nern. Das dürfte auch dieses Mal so ausgehen.

Das Kernproblem ist und bleibt der politische Wille

Das grundlegende Problem des Pakts ist nicht, dass die Para-meter oder Anpassungspfade falsch gewählt worden wären. Der springende Punkt ist ein anderer: Der politische Wille, Regelverletzungen zu ahnden und vorgesehene Sanktionen zu aktivie-ren, existiert nicht. Punktum. Bislang leitete die Kommission 38 Defizitverfahren ein. In keinem einzigen Fall wurden (ohnehin milde) Sanktionen beschlossen.

Ein Herumbasteln am Pakt wird das fundamentale Problem nicht lösen: Die Staats- und Regierungschefs werden einen der ihren nicht abstrafen. Besser wäre es gewesen, die Durchsetzung einer unabhängigen paneuropäischen Instanz zu übertragen, zum Beispiel einem Fiskalrat aus unpolitischen Experten.

Zentralbanken wurden bewusst dem Einfluss der Politik entzo-gen, um sie vor Partikularinteressen der Regierungen zu schüt-zen. Zur Durchsetzung vertraglicher Verpflichtungen wäre ein analoges Vorgehen sinnvoll, und zwar aus den gleichen Grün-den. Den Staats- und Regierungschefs die Macht aus der Hand nehmen, die sich gegenseitig schützen? Da verließ die Kommis-sion dann wohl doch der Mut.

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beab-sichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

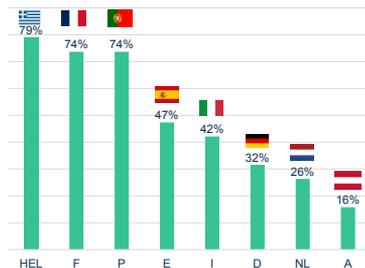
Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen kön-nen. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publika-tion ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlage-möglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren An-lageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulatio-nen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Anteil der Jahre, in denen Mitgliedsstaaten Defizite von über 3% des BIP aufwiesen (2001-2019; in %)



Quellen: AMECO online, LBBW Research

Das Herum-basteln am Pakt wird das eigent-liche Problem nicht lösen
