

10/2018

FISKALPOLITIK IN DER EWU

Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts
nicht vergessen!

AUF EINEN BLICK

In den offiziellen Vorschlägen zur Vervollständigung der Europäischen Währungsunion (EWU) geht es vor allem um zusätzliche fiskalische Instrumente auf europäischer Ebene. Zwar kann eine stärkere Rolle der Fiskalpolitik dort sehr sinnvoll sein. Allerdings sind auch die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und des Fiskalpaktes für die nationalen Fiskalpolitiken dringend reformbedürftig. Sie müssen die öffentlichen Investitionen stärken und konjunkturgerechter werden.

Nachdem die akute ökonomische Krise der Europäischen Währungsunion (EWU) nach fast zehn Jahren endlich abgeklungen ist, besteht fast überall Einigkeit, dass das gegenwärtig vorhandene Zeitfenster für Reformen der fiskalischen Governance genutzt werden sollte, um die EWU für zukünftige Krisen widerstandsfähiger zu machen. Interessanterweise stellen die offiziellen Vorschläge der EU-Kommission seit dem Fünf-Präsidenten-Bericht dabei ganz auf die europäische Ebene ab: Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) soll zu einem Europäischen Währungsfonds (EWF) ausgebaut werden, eine Fiskalkapazität oder ein spezielles Eurozonen-Budget geschaffen und von einem Eurozonen-Finanzminister verantwortet werden (EU-Kommission 2017a). Bei geeigneter Umsetzung – wie etwa von Andor et al. (2018) vorgeschlagen – könnte dies die Fiskalpolitik in ihrer Rolle als makroökonomisches Instrument erheblich aufwerten und tatsächlich eine bedeutende Verbesserung erzielen.

AUFWERTUNG DER FISKALPOLITIK ERFORDERLICH

Die Notwendigkeit einer Aufwertung der Fiskalpolitik ergibt sich aus mehreren Gründen. Erstens kommt der Fiskalpolitik auf nationaler Ebene eine viel stärkere Rolle als Konjunktur-

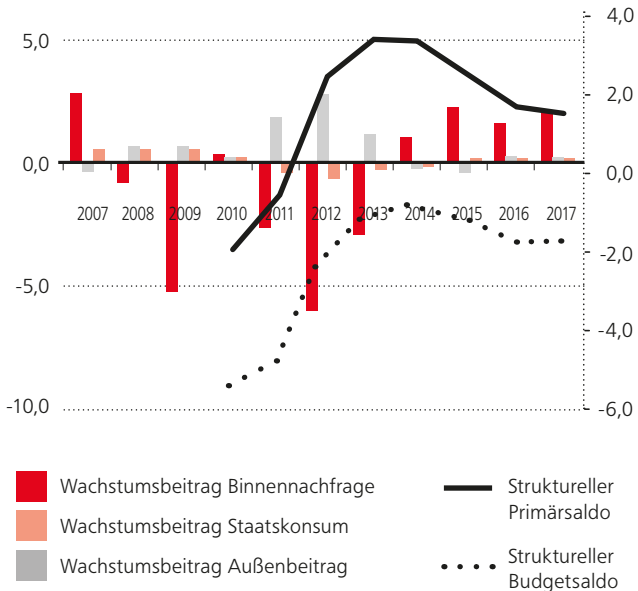
stabilisator zu, weil in der EWU keine nationale Geldpolitik mehr existiert: Die EZB muss sich bei ihrer Zinspolitik am EWU-Durchschnitt orientieren und kann daher nicht auf unterschiedliche Konjunkturlagen in einzelnen Ländern reagieren. Ohne fiskalpolitisches Gegensteuern auf der nationalen Ebene drohen lang anhaltende Boom-Bust-Zyklen, die die Stabilität der EWU gefährden. Zweitens muss die Fiskalpolitik besonders in Krisenzeiten die Geldpolitik bei der Konjunkturstabilisierung unterstützen, weil Letztere mit der herkömmlichen Zinspolitik an Grenzen stößt. Wie die jüngere empirische Literatur zum Fiskalmultiplikator gezeigt hat, ist die Fiskalpolitik drittens – zumal in Krisenzeiten – makroökonomisch viel wirksamer, als mancherorts zuvor angenommen wurde (Gechert 2015). Viertens muss die Fiskalpolitik durch hohe und im Zeitablauf stetige öffentliche Investitionen in klassische und ökologische Infrastruktur sowie in Bildung und Forschung langfristig ein hohes Produktivitätswachstum ermöglichen.

AUFSCHWUNG ERST DURCH FISKAL- POLITISCHE LOCKERUNG ERMÖGLICHT

Dass die akute Krise in den Ländern der europäischen Peripherie – zumindest vorläufig – überwunden wurde, hängt ganz wesentlich mit einer lockereren Handhabung der fiskalischen Regeln zusammen. Nachdem unter anderem die Verschärfung der europäischen Fiskalregeln („Six-Pack“, Fiskalpakt, „Two-Pack“) dort zu einer strikten Austeritätspolitik geführt hatte, wurde durch die neue EU-Kommission unter Jean-Claude Juncker eine etwas weniger strikte Neuinterpretation und Handhabung der Regeln betrieben (EU-Kommission 2015 und EU-Rat 2015). Diese ermöglichte zusam-

>

Abbildung 1
Wachstumsbeiträge in %-Punkten (linke Achse), struktureller Budgetsaldo und struktureller Primärsaldo in der „EWU-Peripherie“* in % des potenziellen BIP (rechte Achse), 2007-2017



* Griechenland, Italien, Portugal, Spanien.

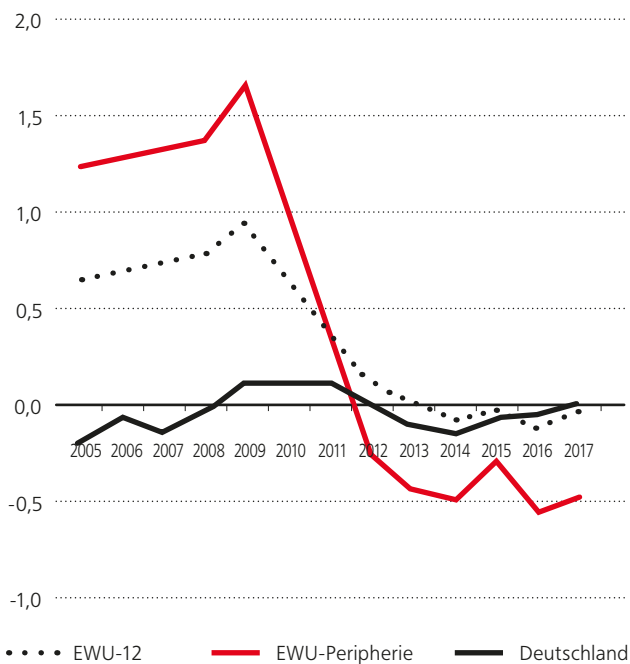
Quelle: Europäische Kommission 2018; eigene Berechnungen.

men mit der schon 2012 erklärten Bereitschaft der EZB, für die Staatsschuldspapiere der betroffenen Staaten zu garantieren, endlich eine konjunkturelle Erholung.

Abbildung 1 zeigt mittels des strukturellen Budgetsaldos und des strukturellen Primärsaldos für vier wesentliche Krisenländer (Griechenland, Italien, Portugal und Spanien) die Ausrichtung der Fiskalpolitik und stellt sie der Wachstumsentwicklung gegenüber. Der strukturelle Budgetsaldo stellt den von der EU-Kommission um Konjunktüreinflüsse und Einmaleffekte bereinigten staatlichen Budgetsaldo dar; beim entsprechenden Primärsaldo werden davon noch die Zinszahlungen auf die Staatsschuld abgezogen. Beide Salden werden von der EU-Kommission vom Jahr 2010 an veröffentlicht. Steigen (sinken) sie, signalisiert das eine restriktive (expansive) Fiskalpolitik.

Wie ersichtlich brach im Zuge des sehr harten Konsolidierungskurses von 2010 bis 2013 – der strukturelle Budgetsaldo wurde in nur drei Jahren um fast fünf Prozent des BIP verringert – die Binnennachfrage extrem stark ein. Der zunächst zarte und dann etwas kräftiger werdende Aufschwung seit 2014 wurde spiegelbildlich eindeutig von der Binnennachfrage getragen und fällt mit einer spürbaren Lockerung der Konsolidierungspolitik zusammen: 2014 schaltete die Fiskalpolitik zunächst auf einen neutralen, seit 2015 dann auf einen leicht expansiven Kurs um. Die Brüsseler Haushaltsüberwachung duldet – auch unterstützt durch die Neuinterpretation der Regeln – letztlich die Verschlechterung des strukturellen Budgetsaldos. Beim Primärsaldo fällt das Umschalten der Fiskalpolitik sogar noch etwas stärker aus. Hier zeigt sich die Wirkung des Anleihekaufprogramms der EZB, das zu einer spürbaren Senkung der Zinsausgaben führte und damit zusätzliche fiskalische Spielräume schuf.

Abbildung 2
Öffentliche Nettoinvestitionen in der EWU-12, der „EWU-Peripherie“* und Deutschland in % des BIP, 2005-2017



* Griechenland, Italien, Portugal, Spanien.

Quelle: Europäische Kommission 2018; eigene Berechnungen.

SWP UND FISKALPAKT WEITERHIN REFORMBEDÜRFTIG

Während die offiziellen Reformvorschläge nun auf EWU-Ebene eine Aufwertung der Fiskalpolitik befürworten, die durchaus zu einer Unterstützung auch für die nationalen Fiskalpolitiken führen könnte, besteht das politische Risiko, dass die letztlich durchsetzbaren Mechanismen viel zu wirkungsschwach ausfallen oder sogar auf Kosten nationaler fiskalpolitischer Spielräume gehen könnten. Tatsächlich plant die EU-Kommission als Teil ihres Maßnahmenpaketes auch eine Verschärfung der Regeln für die nationalen Fiskalpolitiken: Der bislang auf zwischenstaatlichen Verträgen basierende Fiskalpakt mit seinen automatischen Sanktionsmechanismen soll im EU-Recht verankert werden (EU-Kommission 2017b). Und ein EWU-Finanzminister könnte seine Rolle durchaus auch eher als Sparkommissar denn als Unterstützer der Mitgliedstaaten auffassen.

Aber selbst wenn eine adäquate Ausgestaltung der Reformen auf EWU-Ebene gelänge, wäre das fiskalische Regelwerk des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) dringend reformbedürftig. Es litt von Anfang an unter schwerwiegenden Mängeln. Die Grenzwerte von drei Prozent des BIP für das Budgetdefizit und von 60 Prozent des BIP für die Schuldenstandsquote sind ökonomisch willkürlich und stehen zudem häufig in faktischem Widerspruch zu anderen offiziellen Zielwerten, etwa denen der „Excessive Imbalance Procedure“

oder denen von „Europe 2020“. Vor allem aber hat der SWP seine Unzulänglichkeit im Zuge der Eurokrise unter Beweis gestellt. Erstens erwies er sich in der tatsächlichen Wirkung als prozyklisch und damit krisenverschärfend. Zweitens konnte der dramatische Absturz der öffentlichen Investitionen nicht verhindert werden. An diesen beiden Punkten muss eine Überarbeitung des SWP daher ansetzen.

ÖFFENTLICHE INVESTITIONEN DURCH GOLDENE REGEL STÄRKEN

In Abbildung 2 ist die Entwicklung der öffentlichen Nettoinvestitionen in der EWU-12, der EWU-Peripherie und Deutschlands dargestellt. Während Deutschland fast durchgängig leicht negative Nettoinvestitionen verbucht, waren in der gesamten EWU-12 vor der Krise die Investitionen mit etwa 0,7 Prozent des BIP spürbar positiv, im Durchschnitt der vier Peripherieländer waren es sogar über ein Prozent des BIP. Im Zuge der Eurokrise erfolgte ein dramatischer Absturz auf das deutsche Niveau bzw. auf -0,5 Prozent des BIP.

In Konsolidierungsphasen werden besonders stark die öffentlichen Investitionen gekürzt, weil sie eine der wenigen kurzfristig disponiblen Ausgabenkategorien darstellen. Aus ökonomischer Sicht ist dies jedoch äußerst schädlich, da öffentliche Investitionen sowohl kurzfristig besonders hohe Multiplikatoren aufweisen (Gechert 2015) als auch langfristig besonders wachstumsfördernd sind (Bom/Ligthart 2014). Daher sollte der SWP so überarbeitet werden, dass er die öffentlichen Investitionen stärkt und in Krisen vor Kürzungen bewahrt.

Hierzu sollten die Nettoinvestitionen aus den relevanten Defizitgrößen des präventiven und des korrektiven Zweigs des SWP herausgerechnet werden. Die hierfür notwendigen rechtlichen Änderungen sollten im Rahmen der anstehenden Reform der fiskalischen Governance verabschiedet werden. Damit würde im SWP endlich die Goldene Regel der öffentlichen Investitionen verankert (Truger 2015a und b). Die Goldene Regel ist in der traditionellen finanzwissenschaftlichen Literatur allgemein akzeptiert. Sie schreibt die Finanzierung von öffentlichen Nettoinvestitionen durch Budgetdefizite vor, wodurch gleichzeitig der Generationengerechtigkeit wie dem Wirtschaftswachstum gedient wäre. Öffentliche Investitionen erhöhen den öffentlichen Kapitalstock und schaffen Wachstum zugunsten zukünftiger Generationen. Deswegen ist es gerechtfertigt, zukünftige Generationen auch zur Finanzierung über den Schuldendienst heranzuziehen.

KONJUNKTURGERECHTIGKEIT VERBESSERN

Ein wesentlicher Grund für die mangelnde Konjunkturgerechtigkeit des SWP besteht darin, dass die – grundsätzlich sinnvollerweise – zur Konjunkturbereinigung verwendeten Verfahren nur sehr unvollkommen funktionieren. Eine ganz wesentliche Größe zur Beurteilung der nationalen Fiskalpolitik ist dabei der strukturelle Budgetsaldo. Seine Entwicklung wird im Rahmen des präventiven Zweigs des SWP herangezogen, um zu beurteilen, ob die Mitgliedstaaten bereits ihr mittelfristiges Haushaltsziel (MTO) erreicht haben oder ob

Tabelle 1
Produktionslücke, struktureller Budgetsaldo (jeweils nach EU-Kommission Frühjahr 2016 und modifiziert) für das Jahr 2015 sowie mittelfristiges Haushaltsziel für 12 Euroländer in % des BIP

	Produktions- lücke 2015 (EK Fj. 2016)	Produktions- lücke 2015 (modifiziert)	struktureller Budget- saldo 2015 (EK Fj. 2016)	struktureller Budget- saldo 2015 (modifiziert)	Mittelfr. Haus- haltsziel („MTO“)
EWU-12	-1,7	-6,7	-1,0	1,7	-0,3 ¹
Belgien	-0,7	-1,4	-2,6	-2,2	0,75
Deutschland	-0,3	-0,7	0,8	1,1	-0,5
Irland	1,6	-2,8	-2,2	0,1	0
Griechenland	-7,7	-27,8	0,5	10,2	--
Spanien	-6,7	-11,8	-2,9	1,5	0
Frankreich	-1,8	-6,1	-2,4	0,1	-0,4
Italien	-2,9	-11,6	-1,0	3,7	0
Luxemburg	-1,1	-5,7	1,7	3,8	0,5
Niederlande	-1,4	-7,3	-0,9	2,9	-0,5
Österreich	-1,0	-4,8	0,0	2,2	-0,45
Portugal	-2,3	-9,4	-2,0	1,6	-0,5
Finnland	-2,3	-9,5	-1,4	2,7	0

¹ gewichtetes Mittel der verfügbaren Werte

Quelle: Truger 2016: 169.

sie hinreichend große Konsolidierungsschritte auf dem Weg dorthin vornehmen. Auch im Rahmen des Verfahrens wegen eines übermäßigen Defizits (Überschreitung des Drei-Prozent-Grenzwertes) wird mittels der Veränderung des strukturellen Budgetsaldos beurteilt, ob die Konsolidierungsfortschritte hinreichend sind.

Mittlerweile ist jedoch weithin akzeptiert, dass die Veränderung des strukturellen Saldos ein problematischer Indikator für die Ausrichtung der Fiskalpolitik ist, weil er das Ausmaß der fiskalischen Restriktion in Krisenphasen erheblich unterschätzt und spiegelbildlich die Konsolidierungserfolge im Aufschwung überschätzt. Der strukturelle Saldo wird berechnet, indem der tatsächliche Budgetsaldo konjunkturell bereinigt und um Einmaleffekte (Privatisierungserlöse etc.) korrigiert wird. Die üblichen Konjunkturbereinigungsmethoden unterschätzen dabei das Ausmaß von Konjunkturschwankungen und führen zu einer prozyklischen Politik, wenn sie zum Maßstab der Fiskalpolitik gemacht werden. Insbesondere die Methode der EU-Kommission hat sich als besonders anfällig erwiesen, weil das von ihr errechnete Produktionspotenzial stark von der aktuellen Konjunkturlage beeinflusst wird (vgl. Klär 2014). So wird in Phasen konjunktureller Abschwünge beispielsweise das Produktionspotenzial schnell und stark nach unten revidiert, obwohl dies nicht den realen Gegebenheiten entspricht.

Die Abwärtsrevision des Produktionspotenzials hat gravierende Folgen für die errechneten strukturellen Defizite und die damit ermittelten Konsolidierungsanstrengungen. Letztere werden üblicherweise viel geringer eingeschätzt, als sie tatsächlich waren, weil ein größerer Teil des Defizits als strukturell verbucht wird, obwohl er möglicherweise lediglich durch den Konjunkturreinbruch hervorgerufen wurde.

Die EU-Kommission hat dieses Problem längst eingestehen müssen (Carnot/de Castro 2015) und zieht daher mittlerweile zusätzliche Indikatoren heran, was allerdings die Komplexität erheblich erhöht und das Grundproblem nicht löst.

Tabelle 1 verdeutlicht das Ausmaß der möglichen Fehleinschätzung der Konjunkturlage und der strukturellen Budgetsalden für die ursprünglichen zwölf Mitglieder der Währungsunion (EWU-12). Hierfür wurde die Entwicklung des potenziellen BIPs seit der Prognose der EU-Kommission im Frühjahr 2010, also vor Einsetzen der starken Austerität, unverändert gelassen. Es zeigt sich, dass ohne die austeritätsbedingte Anpassung des potenziellen BIPs die negative Produktionslücke im Jahr 2015 in allen Ländern mit Ausnahme Deutschlands viel größer gewesen wäre, als von der EU-Kommission 2016 ausgewiesen.

Dies hätte allen Mitgliedstaaten im Rahmen der präventiven Komponente des SWP erhebliche Spielräume eröffnet. Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich und Finnland z. B. hätten ihr mittelfristiges Haushaltsziel 2015 bereits erreicht und hätten entsprechende Spielräume für expansive Maßnahmen gehabt. Schließlich hätten die stark negativen Produktionslücken auch einen dringenden fiskalpolitischen Handlungsbedarf für die Länder im Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits angezeigt. Für die Eurozone insgesamt hätte die Produktionslücke -6,7 Prozent anstatt -1,7 Prozent des BIP betragen. Dadurch hätte die Inanspruchnahme der Ausnahmeregelungen des SWP leicht gerechtfertigt werden können und die Fiskalpolitik hätte – auch vor 2015 schon – viel weniger restriktiv ausfallen müssen.

Aus diesem Grund könnte eine sehr wirkungsvolle Überarbeitung des SWP in Richtung größerer Konjunkturgerechtigkeit rein technisch ohne Änderungen des EU-Rechts erfolgen: Am einfachsten wäre die grundsätzliche Verwendung mittelfristiger Durchschnittswerte für das Potenzialwachstum oder besser noch eine lediglich mittelfristige Revision der Potenzialschätzungen, z.B. alle drei oder fünf Jahre und nicht wie heute dreimal jährlich.

IN DER NÄCHSTEN KRISE PRAGMATISCH DIE BESTEHENDEN SPIELRÄUME NUTZEN

Es ist derzeit nicht absehbar, ob es wirklich zu den von der EU-Kommission vorgeschlagenen Reformen kommen wird, oder ob die hier vorgeschlagene Überarbeitung des SWP politisch aussichtsreich ist. Die jüngste zögerliche und zaghafte Reaktion der Bundeskanzlerin auf die Vorschläge des französischen Präsidenten stimmt diesbezüglich nicht optimistisch. Aufgrund der zum Teil diametral entgegengesetzten wirtschaftspolitischen Positionen in der europäischen Politik muss man daher befürchten, dass das Ziel, die EWU rechtzeitig institutionell krisenfest zu machen, nicht erreicht werden wird. Umso wichtiger wird es sein, dass die Politik in der nächsten Krise bereit ist, wie seit 2014 auf pragmatische Weise die im SWP bestehenden Interpretationsspielräume (Truger 2015c) für eine von der EZB flankierte konjunkturstützende Fiskalpolitik zu nutzen. Sollte die Politik stattdessen wie von 2010 bis 2013 auf einer engen Auslegung der Regeln und einer restriktiven Fiskalpolitik bestehen, wird die EWU dies nicht überleben.

Autor

Achim Truger ist Professor für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Makroökonomie und Wirtschaftspolitik, an der Hochschule für Wirtschaft und Recht (HWR) Berlin sowie Senior Research Fellow am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.

Literaturverzeichnis

- Andor, Laszlo et al. 2018: Blueprint for a Democratic Renewal of the Eurozone, <https://www.politico.eu/article/opinion-blueprint-for-a-democratic-renewal-of-the-eurozone/>
- Bom, Pedro R.D.; Ligthart, Jenny E. 2014: What Have We Learned From Three Decades of Research on the Productivity of Public Capital?, in: *Journal of Economic Surveys* 28 (5), pp. 889-916.
- Carnot, Nicolas; de Castro, Francisco 2015: The Discretionary Fiscal Effort: An Assessment of Fiscal Policy and its Output Effect, European Commission, Economic Papers No. 543, Brussels.
- EU-Kommission 2015: Making the Best Use of the Flexibility within the Existing Rules of the Stability and Growth Pact, 13.1.2015, COM(2015) 12 final, Strasbourg.
- EU-Kommission 2017a: Weitere Schritte zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas: Ein Fahrplan, 6.12.2017, COM(2017) 821 final, Brüssel.
- EU-Kommission 2017b: Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Festlegung von Bestimmungen zur Stärkung der haushaltspolitischen Verantwortung und der mittelfristigen Ausrichtung der Haushalte in den Mitgliedstaaten, 6.12.2017, COM 2017, 824 final 2017/0335 (CNS), Brüssel.
- EU-Kommission 2018: Annual Macro-Economic Database (Ameco), spring 2018.
- Europäischer Rat 2015: Commonly Agreed Position on Flexibility in the Stability and Growth Pact, Brussels, 30 November 2015, 14345/15 LIMITE ECOFIN 888 UEM 422, <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14345-2015-INIT/en/pdf>
- Gechert, Sebastian 2015: What Fiscal Policy Is Most Effective? A Meta-Regression Analysis, in: *Oxford Economic Papers* 67 (3), pp. 553-580.
- Klär, Erik 2014: Die Eurokrise im Spiegel der Potenzialschätzungen: Lehren für eine alternative Wirtschaftspolitik?, Friedrich-Ebert-Stiftung, WISO Diskurs, April.
- Truger, Achim 2015a: Implementing the Golden Rule for Public Investment in Europe – Safeguarding Public Investment and Supporting the Recovery, Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, Working Paper-Reihe der AK Wien/Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft 138, Wien.
- Truger, Achim 2015b: Reform der EU-Finanzpolitik: Die Goldene Regel für öffentliche Investitionen, Friedrich-Ebert-Stiftung, WISO direkt 35/2015.
- Truger, Achim 2015c: Austerity, Cyclical Adjustment and the Remaining Leeway for Expansionary Fiscal Policies within the Current European Fiscal Framework, in: *Journal for a Progressive Economy*, 6 July 2015, pp. 32-37.
- Truger, Achim 2016: Austeritätspolitik und Bildungskürzungen: Zur Diagnose und Therapie einer europäischen Krankheit, in: Bellmann, Lutz; Grözing, Gerd (Hrsg.): *Bildung in der Wissensgesellschaft, Jahrbuch Ökonomie und Gesellschaft*, Bd. 28., Marburg, S. 153-173.

Impressum

© 2018

Friedrich-Ebert-Stiftung

Herausgeberin: Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik
Godesberger Allee 149, 53175 Bonn
Fax 0228 883 9202; 030 26935 9229, www.fes.de/wiso

Für diese Publikation ist in der FES verantwortlich:
Markus Schreyer, Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik
Bestellungen/Kontakt: wiso-news@fes.de

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung.
Eine gewerbliche Nutzung der von der FES herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet.

ISBN: 978-3-96250-149-5