

Fokus Volkswirtschaft

Nr. 37, 22. November 2013

Haushaltskonsolidierung in Spanien: muss in die Verlängerung

Autoren:

Christian Hornberg, Tel.: 069 7431-3770

Dr. Jörg Zeuner, Tel. 069 7431-2931, research@kfw.de

Die Sparpolitik der letzten Jahre hat die Haushaltsdefizite in den Reformländern deutlich zu senken vermocht. Eine nachhaltige Stabilisierung der Schuldenstandsquoten ist jedoch ausgeblieben. Die Zweifel an der Schuldentragfähigkeit einiger europäischer Länder bestehen fort. Die nach wie vor schlechten Ratings verhindern ein deutlicheres Absinken der Zinsen. Darunter leidet die Privatwirtschaft; sie muss in der Regel noch höhere Risikoprämien zahlen als der Staat, in dem sie angesiedelt ist.

Gibt es einen Ausweg aus dieser Situation? Führt noch mehr Sparpolitik am Ende doch noch zu mehr Schuldentragfähigkeit? Ja, aber nur mit deutlich mehr Geduld. Das ist kein Problem. Staaten haben im Gegensatz zu privaten Haushalten und Unternehmen auch mehr Zeit. Unser Beispiel: Spanien.

Sparpolitik – ein Eigentor?

Die Konsolidierung des spanischen Staatshaushalts ist erfolgreich (Grafik 1). Das konjunkturbereinigte Primärdefizit ist 2014 Geschichte. Damit gehört Spanien (gemeinsam mit Griechenland und Portugal) zu den ehrgeizigsten Konsolidierungsländern überhaupt.¹ Große Teile der Bevölkerung haben dafür tiefe Einschnitte hinnehmen müssen. Viele europäische Mitbürgerinnen und Mitbürger haben ihre Existenzgrundlage verloren – und bekennen sich dennoch zum gemeinsamen Europa.

Trotzdem hat die Sparpolitik die Verschuldung nicht tragfähiger gemacht. Die Schuldenstandsquote – das Verhältnis

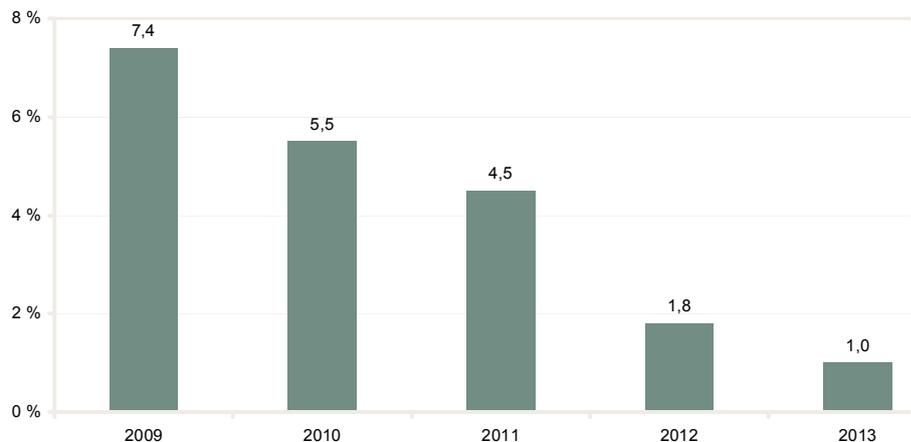
von Schulden zum Einkommen (Bruttoinlandsprodukt, BIP) – ist in Spanien in den Jahren der Sparpolitik nahezu ungebremst weiter angestiegen, von Maastricht-konformen 54 % des BIP im Jahr 2009 auf voraussichtlich knapp

94 % des BIP Ende 2013.

Schuldenstandsquoten steigen im Wesentlichen aus vier Gründen:

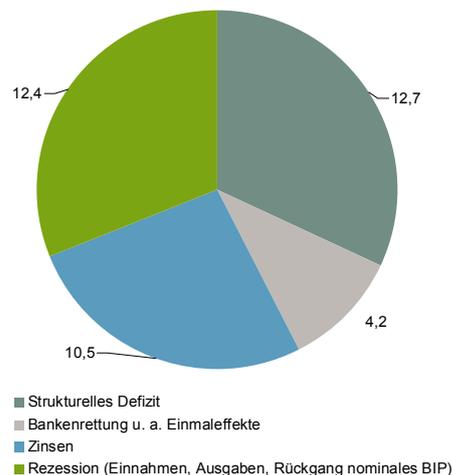
- Der Primärsaldo verschlechtert sich aufgrund höherer laufender Ausgaben und / oder niedrigerer laufender Einnahmen aus Steuern und Abgaben.
- Der Staat übernimmt Verbindlichkeiten des Privatsektors, meist Banken.
- Steigende Zinsen
- Das BIP geht rezessionsbedingt zurück.

Grafik 1: Spaniens konjunkturbereinigtes Primärdefizit von 2009 bis heute, in Prozent des BIP, ohne Bankenrettung (Financial Sector Support)



Quelle: IWF

Grafik 2: Von der Zunahme um 40 Prozentpunkte entfielen auf ...



Quelle: IWF, EU-Kommission, eigene Berechnungen

In Spanien ist der Rückgang des BIP um rund 1,5 % pro Jahr seit Ausbruch der Krise (einschließlich der daraus resultierenden fallenden Steuereinnahmen und staatlichen Mehrausgaben) für knapp ein Drittel des Anstiegs der Schuldenstandsquote um insgesamt fast 40 Prozentpunkte des BIP seit 2009 verantwortlich (Grafik 2). Das ist deutlich mehr als die Kosten der Bankenrettung und genauso viel wie der Schuldenanstieg aufgrund des strukturellen Haushaltsdefizits (vor Zinsen). Der krisenbedingte Anstieg der Zinsen hat noch einmal fast genauso viel zur Nettoneuverschuldung Spaniens seit 2009 beigetragen. Der Kampf gegen steigende Schuldenquoten allein über die Steuer- und Ausgabenpolitik war im institutionellen Rahmen der Eurozone also kaum zu gewinnen.

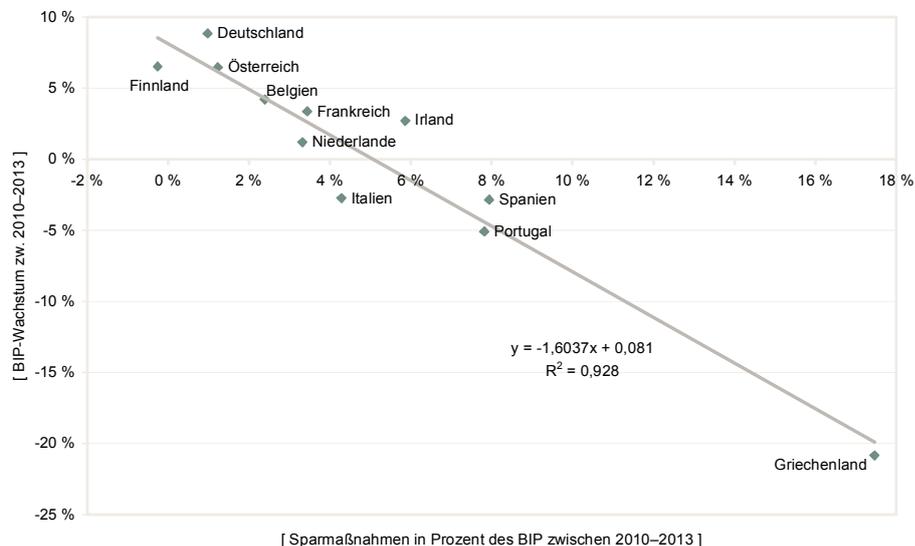
Warum führt Sparen in die Rezession?

Die Sparpolitik war notwendig und ist dennoch Teil des Problems (Grafik 3). Kürzt ein einzelner privater Haushalt seine Ausgaben, kann er seine finanzielle Lage verbessern, weil sein Einkommen nicht von seinen Ausgaben abhängt. Das ist im Fall eines Staates anders. Reduziert ein Staat – der größte Akteur einer Volkswirtschaft – seine Ausgaben, sinkt das Volkseinkommen und bald danach auch die Steuereinnahmen des Staates. Dies liegt einzig und allein an der Größe des Staates. Die Insolvenz eines großen, privaten Unternehmens hat an seinem Standort auch immer negative Auswirkungen auf die gesamte Wirtschaft der Region, weit über den Verlust der Arbeitsplätze in dem insolventen Unternehmen hinaus.

Volkswirtschaften sind Kreisläufe. Fallende Ausgaben führen andernorts zu fallenden Einnahmen, die wiederum dort zu fallenden Ausgaben führen etc. Am Ende kommt die Ausgabenkürzung des Staates also als niedrigere Steuereinnahme auch wieder dort an. Auf dem Weg dahin ist das Volkseinkommen gesunken.

Die fallenden Steuereinnahmen erhöhen den Spardruck und der Kreislauf beginnt von vorne. In jedem Durchlauf dieser Negativspirale ist der Effekt der Ausgabenkürzung auf die gesamte Nachfrage

Grafik 3: Zusammenhang zwischen Sparmaßnahmen (Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen, in Prozent des BIP) und Stärke der Rezession (BIP 2013 ggü. 2010 in Prozent)



Quelle: IWF, eigene Berechnungen

im aktuellen Umfeld größer als eins. Um wie viel größer – darüber ist unter Ökonomen eine hitzige Debatte entbrannt.²

Natürlich hat die Rezession weitere Ursachen. In Spanien wie in allen Reformländern der Eurozone gab und gibt es eine ganze Reihe von ungünstigen Umständen, die die Nebenwirkungen der Sparpolitik verstärkt haben:

- Die Geldpolitik konnte nur schwach kompensierend wirken. Das Rating Spaniens sorgte für einen Anstieg der Risikoprämien, der den Leitzinssenkungen bis heute entgegenwirkt.
- Die Finanzierung der Privatwirtschaft leidet unter der Schwäche der Banken. Die Bankenschwäche ist noch nicht überwältigt, die zukünftige Finanzarchitektur Europas noch unklar.
- Der Privatsektor ist infolge der geplatzten Immobilienpreisblase zu hoch verschuldet und kann nicht investieren. In einer normalen Rezession fällt der negative Effekt geringerer Staatsausgaben schwächer aus, weil der private Sektor im Gegenzug seine Nachfrage ausweiten und an die Stelle des Staates treten kann. Diese Kompensationsfunktion konnte der spanische Privatsektor wegen Überschuldung nicht übernehmen.

- Der Bausektor ist zu groß.
- Die Abwertung einer nationalen Währung zur Belebung des Exportsektors ist in der Währungsunion keine Option.
- Fast alle europäischen Staaten konsolidieren ihre öffentlichen Haushalte gleichzeitig.
- Die Sparpakete mussten aufgrund der fehlenden fiskalpolitischen Architektur der Eurozone zu Beginn sehr groß ausfallen, da die Kapitalmärkte die Refinanzierung der ausstehenden Schulden fast verweigert hätten.³ Dies hat sich erst infolge des OMT-Programms der EZB geändert.

Treffer fällt in der Verlängerung

Das Ziel der nachhaltigen Haushaltskonsolidierung ist in den Programmländern der Eurozone in Reichweite; die Schuldenfähigkeit scheint hingegen weiter weg denn je. Erreichbar ist das Ziel dennoch.

Das gegenwärtige, amtliche Ziel für die Fiskalpolitik der Euroländer gibt der *Fiskalpakt* vor: Die Reformländer, auch Spanien, sollen die Maastricht-Schuldenstandsquote von 60 % des BIP in den nächsten 20 Jahren wieder erreichen. Dieses Ziel ist nur unter ganz optimistischen Annahmen erreichbar (Grafik 4):

Box 1: Die Szenarien und ihre Annahmen

In allen Szenarien haben wir angenommen, dass das durchschnittliche Zinsniveau im Zuge einer allmählichen Zinsnormalisierung für den spanischen Staat von rd. 4 % im Jahr 2012 auf rd. 5 % ab 2022 steigt. Alle Szenarien haben eine Anschleichphase von 2014–2021, in der für jedes Jahr unterschiedliche Werte angenommen werden und eine Zielphase ab 2022, in der konstante Werte für die Zukunft fortgeschrieben werden.

Szenario 1: Für dieses Szenario haben wir den Primärüberschuss im Haushalt berechnet, der erforderlich ist, um das Maastricht-Ziel bis Ende 2033 zu erreichen, wenn die Sparpolitik keinerlei Rückwirkungen auf die Konjunktur hätte und das Wachstum nicht bremsen würde. Dafür werden Annahmen aus Prognosen des IWF übernommen. Das angenommene BIP-Wachstum liegt bei 1,25 % bis Ende 2021, danach bei 1,5 %. Die Inflation (BIP-Deflator) liegt bis 2021 im Durchschnitt bei 1,3 %, danach konstant bei 1,75 %. Der nötige Primärüberschuss von 4 % wird ausgehend von den aktuellen Werten in fünf gleichen Schritten bis Ende 2018 erreicht. Grafik 4 zeigt den Verlauf der Schuldenstandsquote für diese Annahmen.

Szenario 2: Für dieses Szenario haben wir angenommen, dass Fiskalpolitik Bremseffekte auf die Konjunktur, d.h. Wachstum und Preise hat. Ausgehend von den Werten in Szenario 1 haben wir die sich unter dieser Annahme einstellenden Wachstumsraten und das letztlich erforderliche Primärdefizit berechnet. Es ergibt sich ein niedrigeres Wachstum von im Schnitt 0,25 % bis 2021 (0,0 % bis 2018), sowie ein deutlich schwächerer Preisauftrieb von im Durchschnitt rund 0,8 % bis 2021. Der erforderliche Primärüberschuss steigt auf knapp 5 %, der Schuldenstandspfad erreicht zwischenzeitlich deutlich höhere Werte.

Szenario 3: Hier wird, anders als in den Szenarien 1 und 2 der Primärüberschuss angenommen (1 % des BIP) und das dann erforderliche Wachstum für das 60-Prozent-Ziel berechnet.

Szenario Stabilisierung: Alle Werte wie in Szenario 1. Errechnet wird der Primärüberschuss, der erforderlich ist, um die Schuldenstandsquote dauerhaft zu stabilisieren.

einen deutlichen Anstieg des Wirtschaftswachstums nahezu unerreichbar.

Eine Stabilisierung der Schuldenstandsquote wäre hingegen ein ambitioniertes, aber machbares Ziel. In diesem Fall müsste ein immer noch anspruchsvoller Primärüberschuss von 1,8 % des BIP ab 2019 dauerhaft gesichert werden, vorausgesetzt die spanische Wirtschaft wächst um rund 1½ % pro Jahr. Der Schuldenstand würde sich in diesem Szenario bereits in fünf Jahren bei rund 108 % des BIP einpendeln. Die zusätzlichen, durchschnittlichen jährlichen Einsparleistungen betrügen realistische rund 0,75 % des BIP pro Jahr bis 2019. Bei einem solidem Wachstum in den USA und in den Schwellenländern verbunden mit einer stabilisierten Eurozone könnte die spanische Rezession in diesem Szenario dauerhaft beendet sein.

Der Abbau der Schuldenstandsquote könnte auf einem solchen Szenario aufsetzen und in einigen Jahren in Angriff genommen werden. Die Zeit drängt nicht. Die Kapitalmärkte überzeugen vor allem ein glaubwürdiges Szenario. Staaten haben ein langes Leben.

Falls Spanien dynamischer wächst als derzeit erwartet, würde die Schuldenstandsquote „von allein“ sinken. Zudem würden höhere Steuereinnahmen für höhere Primärüberschüsse und einen schnelleren Abbau der Schuldenstandsquote sorgen. Eine Volkswirtschaft ist auch in einer aufwärts gerichteten Dynamik immer noch ein Kreislauf mit selbstverstärkenden Bewegungen. ■

- Das Maastricht-Ziel erreicht Spanien nur mit einem jährlich wiederkehrenden primären Haushaltsüberschuss von rund 4 % des BIP für einen Zeitraum von 15 Jahren ab 2018. Dabei muss das BIP um jährlich 1½ % wachsen, obwohl weitere 5 % des BIP bis 2018 eingespart werden müssten. Ein solches Szenario widerspricht der internationalen Erfahrung. Kein Industrieland hat über so lange Zeiträume so hohe Überschüsse erwirtschaften können.

- Mit Bremseffekt der Sparpolitik auf die Konjunktur – das Wachstum fällt auf durchschnittlich 0,0 % pro Jahr bis 2018 – steigt der erforderliche Primärüberschuss für das Maastricht-Ziel sogar auf knapp 5 % des BIP.

- Strebt Spanien das Maastricht-Ziel stattdessen mit einem realistischen Primärdefizit von 1 % des BIP ab 2019 an, braucht die spanische Volkswirtschaft ein – unrealistisches – jährliches Wachs-

tum von 6,25 %. Das wäre ein Wirtschaftswunder und nur über extrem hohe Produktivitätsfortschritte zu erzielen.

Unser Fazit: „Maastricht-2033“ erscheint für Spanien zu ambitioniert und ist ohne

Grafik 4: Spaniens Staatsschuldenquote, in Prozent des BIP



Quelle: IWF, eigene Berechnungen

¹ Vgl. zur Häufigkeitsverteilung von Primärüberschüssen unter Industrieländern im Zeitraum zwischen 1980 und 2010: *Bencek, David und Henning Klodt (Institut für Weltwirtschaft), Fünf Prozent sind zu viel, Wirtschaftsdienst 2011, Heft 9, S.595-600*

² Vgl. in't Veld, Jan *Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core*, European Commission Economic Papers 506, October 2013 sowie International Monetary Fund, *Easy does it – the appropriate pace of fiscal consolidation*, 3. Kapitel des Fiscal Monitor April 2012, S. 12–16 und insbesondere International Monetary Fund, *Fiscal Multipliers in expansions and contractions*, Appendix 1 des Fiscal Monitor April 2012, S. 33–39.

³ Siehe De Grauwe, Paul und Yue-mei Ji, *Panic-driven austerity in the Eurozone and its implications*, <http://www.voxeu.org/article/panic-driven-austerity-eurozone-and-its-implications>, 2012