

# »» Fiskalpolitik im Euroraum – stärker am Konjunkturzyklus ausrichten und enger zwischen Mitgliedsländern koordinieren

Nr. 139, 22. August 2016

Autor: Dr. Philipp Ehmer, Telefon 069 7431-6197, research@kfw.de

Dem fiskalpolitischen Gestaltungsspielraum in der Eurozone waren in der Schuldenkrise enge Grenzen gesetzt. Einige Staaten mussten bei der Refinanzierung hohe Zinsaufschläge zahlen und waren zur Haushaltskonsolidierung gezwungen. In der Schuldenkrise wirkte die Fiskalpolitik im Euroraum deshalb prozyklisch und belastete die ohnehin lahrende Konjunktur.

Erst 2015 kamen wieder leichte expansive Impulse von der Fiskalpolitik. Derzeit ist das Umfeld für fiskalische Konjunkturimpulse günstig: Die Schuldenstände wurden größtenteils stabilisiert, die EZB schafft mit ihrer Niedrigzinspolitik günstige Bedingungen für Schuldner und das Wachstum kehrt vorsichtig zurück. Fiskalische Impulse müssen aber maßvoll und an den richtigen Stellen gesetzt werden. Für umfangreiche Konjunkturpakete besteht weder Bedarf noch der nötige Spielraum.

Nationale fiskalpolitische Maßnahmen wirken insbesondere in einem gemeinsamen Währungsraum wie der Eurozone über Ländergrenzen hinweg. Entschieden wird über diese Maßnahmen aber nur in den jeweiligen Mitgliedsländern. Das Ergebnis ist eine große Divergenz in der fiskalpolitischen Ausrichtung der Volkswirtschaften. Eine Harmonisierung nationaler Pläne würde die Schlagkraft der europäischen Fiskalpolitik erhöhen.

## Wie expansiv ist die Fiskalpolitik im Euroraum?

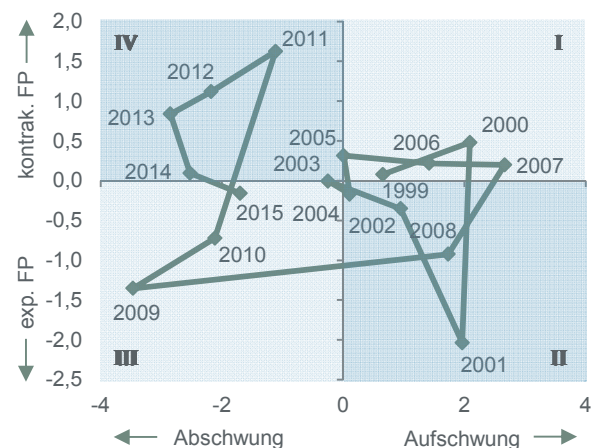
Die Rufe nach einer expansiven Fiskalpolitik im Euroraum werden immer lauter. Mario Draghi wird nicht müde zu erwähnen, dass als Stütze der Erholung nun die Fiskalpolitik der expansiven Geldpolitik folgen solle. Andere stimmen in den Tenor mit ein. Sind diese Forderungen berechtigt? Wie expansiv ist die Fiskalpolitik in der Eurozone überhaupt?

Um dies zu beurteilen, kann z. B. der Budgetsaldo eines Staates herangezogen und um konjunkturelle Einflüsse und Zinszahlungen bereinigt werden. Grafik 1 zeichnet den „Fiscal Stance“, also die Ausrichtung der Fiskalpolitik für die Eurozone seit Bestehen der Währungsunion nach. Sie bildet Jahre einer fiskalischen Konsolidierung in den Quadranten I und IV (positive Veränderung des bereinigten Budgetsaldos) sowie expansive Fiskalpolitik in den Quadranten II und III ab. Dem Fiscal Stance wird die konjunkturelle Lage gegenübergestellt – gemessen an der „Output Gap“, also der Abweichung des tatsächlichen Wirtschaftswachstums vom potenziellen Wachstum.

Die Quadranten I und III identifizieren Jahre einer antizyklischen Fiskalpolitik. Hier trifft ein konjunktureller Aufschwung auf fiskalische Konsolidierung (Quadrant I) bzw. ein Abschwung auf expansive fiskalpolitische Maßnahmen (Quadrant III). Eine antizyklische Fiskalpolitik empfiehlt sich, um die Wirtschaft in Krisenzeiten zu stabilisieren und im Boom Steuereinnahmen zur Begrenzung des Schuldenstandes zu verwenden.

Die Gegenüberstellung der beiden Größen verdeutlicht, dass die Fiskalpolitik in der Finanzkrise 2008/2009 zur Stabilisierung der Wirtschaft beigetragen hat. In der Schuldenkrise nach 2010 drehte sich das Bild allerdings. Obwohl die konjunkturelle Lage schlecht blieb und sich ab 2012 sogar weiter eintrübte, fuhren Staaten ihre – um Konjunkturfaktoren und Zinszahlungen bereinigten – Ausgaben zurück bzw. vergrößerten ihre Einnahmehasis. Sie betrieben also eine prozyklische Fiskalpolitik und vergrößerten die Lasten des Privatsektors noch.

**Grafik 1: Fiskalpolitik in Schuldenkrise prozyklisch**



X-Achse: Output Gap Eurozone, Prozent vom potenziellen BIP  
Y-Achse: Veränderung des zyklisch bereinigten Primärsaldos Eurozone, Prozentpunkte gg. Vj.

Quellen: AMECO, eigene Darstellung

Im abgelaufenen Jahr war die Fiskalpolitik erstmalig seit 2010 wieder leicht expansiv. 2016 dürfte sich auf Basis der Prognosen der EU Kommission die Entwicklung aus dem vorangegangenen Jahr fortsetzen und die Fiskalpolitik antizyklisch bleiben.

**Zusätzliche Impulse im aktuellen Umfeld möglich**

Voreilige Rückschlüsse vom Fiscal Stance auf die Güte der Fiskalpolitik verbieten sich jedoch. Denn Fiskalpolitik dient nicht primär der Konjunktursteuerung, sondern erfüllt vielfältige Aufgaben, z. B. die Bereitstellung öffentlicher Güter, sozialer Ausgleich etc. Zudem hinterfragen Investoren, die den Staaten in der Eurozone Geld leihen, laufend die Solvenz ihrer Schuldner. In der Schuldenkrise haben hohe und massiv gestiegene Staatsschulden die Zinsaufschläge, die etwa Portugal oder Italien bei der Emission von Anleihen zahlen mussten, deutlich erhöht. Einzelne Staaten verloren zeitweise vollständig ihren Zugang zum Kapitalmarkt. Die Austeritätspolitik in der Krise wurde mithin von einer zum Teil fraglichen Schuldentragfähigkeit einzelner Länder erzwungen.

Inzwischen haben sich die Vorzeichen aber geändert: Erstens haben sich die Schuldenstände in den meisten Ländern inzwischen stabilisiert. Zweitens hält die EZB die Zinsen auf einem Rekordtief und schafft mit ihrer Geldpolitik ein äußerst günstiges Umfeld für Schuldner. Drittens kommt die wirtschaftliche Erholung im Euroraum langsam in Gang – Staaten können sich wieder kräftigere fiskalische Impulse leisten. Gleichzeitig befindet sich die Erholung noch nicht im Stadium eines selbsttragenden Aufschwungs und bleibt auf eine stützende Fiskalpolitik angewiesen.

**Gemeinsamer Fiscal Stance im Euroraum bedeutsam**

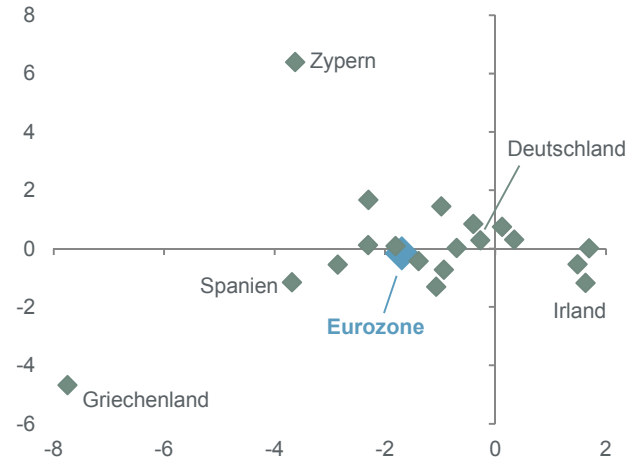
Jenseits der nationalen Anforderungen an die Fiskalpolitik ist der gemeinsame Fiscal Stance im Euroraum insgesamt von Bedeutung. Grafik 2 zeigt, wie weit der Fiscal Stance in den Mitgliedsländern auseinander geht. Während sich z. B. Zypern und Spanien gemessen an der Output Gap 2015 in einem ähnlichen Konjunkturstadium befanden, betrieb Zypern eine scharfe Konsolidierungspolitik, während die Fiskalpolitik in Spanien expansiv wirkte. In anderen Jahren sind die Divergenzen zwischen den Euroländern teilweise noch größer.

Fiskalpolitik ist Ländersache, allerdings hat sie in gemeinsamen Währungsräumen Auswirkungen über nationale Gebietsgrenzen hinaus. Beispielsweise können fiskalische Maßnahmen in einem Land über Handelsverflechtungen moderaten Einfluss auf die Konjunktur in anderen Ländern nehmen. Ebenso verändert sich das Finanzierungsumfeld auch für andere Staaten, wenn eine Regierung etwa für ein Konjunkturprogramm umfangreiche Mittel am Kapitalmarkt aufnimmt. Zudem beeinflusst die Güternachfrage in einem Land die Inflationsrate im gemeinsamen Währungsraum.

Bei der Festlegung der nationalen Fiskalpolitik tritt ein externer Effekt auf: Regierungen berücksichtigen bei fiskalpolitischen Entscheidungen i. d. R. nur die Wirkung einer Maß-

nahme auf die eigene Wirtschaft. Weiterreichende Effekte werden ausgeblendet. Dadurch verliert die Fiskalpolitik im Euroraum an Effizienz. Denn die Wirkung etwa eines Konjunkturpakets in einem Land verringert sich, wenn gleichzeitig andere Länder ihre Ausgaben zurückfahren.

**Grafik 2: Große Unterschiede im Fiscal Stance**



X-Achse: Output Gap 2015, Prozent vom potenziellen BIP  
Y-Achse: Veränderung des zyklisch bereinigten Primärsaldos 2015, Prozentpunkte gg. Vj.

Quellen: AMECO, eigene Darstellung

Nicht alle Länder sind frei von Restriktionen und können ihre Fiskalpolitik so ausrichten, dass sie zu jedem Zeitpunkt antizyklisch wirkt. Aufgrund der Spillover-Effekte im Euroraum ist es sinnvoll, dass weniger eingeschränkte Volkswirtschaften dem entgegenwirken und sicherstellen, dass der Fiscal Stance insgesamt antizyklisch bleibt. Dies schließt sowohl mit ein, dass einzelne Länder ihren Spielraum für zusätzliche Investitionen nutzen, wenn die Wirtschaft in der Eurozone stabilisiert werden muss, als auch eine kontraktive Fiskalpolitik in Boomzeiten. Eine stärkere Koordinierung der europäischen Fiskalpolitik in diesem Sinne wäre angebracht.

Vor diesem Hintergrund sind die bevorstehende Einrichtung eines Europäischen Fiskalausschusses sowie die kürzlich erfolgte Anpassung im Europäischen Semester zu begrüßen. Seit Ende letzten Jahres ist der Phase, in der die Kommission länderspezifische Empfehlungen gibt und Mitgliedstaaten ihre Budgetpläne erarbeiten, eine Phase vorgeschaltet, in der die Kommission Ziele für die Eurozone insgesamt ausgibt. An dieser Stelle sollten noch stärker eine Harmonisierung der fiskalischen Konjunkturimpulse und ein gemeinsamer Fiscal Stance für den Euroraum im Fokus stehen.<sup>1</sup> Dies würde die Schlagkraft der europäischen Fiskalpolitik erhöhen. ■

<sup>1</sup> Vgl. Ministère des Finances et des Comptes Publics und Ministère de l'Économie de l'Industrie et du Numérique (2016), Towards a better management of the fiscal stance in the euro area?, Direction Générale du Trésor, Trésor-Economics No. 163.