Fiscal Space im Euroraum[10]

Fiscal Space beschreibt den Spielraum, den ein Staat für eine fiskalische Expansion in einer konjunkturellen Schwächephase oder Rezession hat, ohne die EU-Fiskalregeln zu verletzen und ohne die Tragfähigkeit seiner Staatsschulden zu gefährden. Nach gängigen Definitionen verfügen derzeit innerhalb des Euroraums vor allem Deutschland, die Niederlande und Österreich über Spielraum für eine fiskalische Expansion. Im Vergleich zu anderen Ländern haben diese Länder allerdings einen vergleichsweise geringeren Bedarf nach einem Fiskalstimulus.

Einleitung

"In view of the weakening economic outlook and the continued prominence of downside risks, ***governments with fiscal space should act in an effective and timely manner****."* Introductory Statement, EZB, 24.10.2019.

Der vorliegende Beitrag analysiert die Forderung des EZB-Rats zur Nutzung eines eventuell vorliegenden Fiscal Space in den Mitgliedstaaten des Euroraums. Dazu werden zuerst verschiedene Konzepte von Fiscal Space vorgestellt, bevor mittels eines konkreten Konzepts der Fiscal Space in den einzelnen Euroraum-Mitgliedstaaten ermittelt wird. Den Abschluss bildet die Diskussion, ob und wie Fiscal Space in der gegenwärtigen Konjunkturlage effektiv genutzt werden kann bzw. welche fiskalischen Optionen zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums jene Mitgliedstaaten haben, die keinen Fiscal Space aufweisen.

Was ist unter dem Begriff Fiscal Space zu verstehen?

Wiewohl Fiscal Space in der politökonomischen Diskussion eine immer größere Rolle spielt, unterliegt ihm kein eindeutig definiertes und messbares Konzept. Theoretisch könnte man Fiscal Space als Möglichkeit für zusätzliche diskretionäre Fiskalmaßnahmen zur Konjunkturstabilisierung definieren, die die langfristige Tragfähigkeit der Staatschuld und somit den Kapitalmarktzugang eines Staates nicht beeinträchtigen (Heller, 2005). Operationell sollte die Beurteilung von Fiscal Space anhand eines multidimensionalen Systems durchgeführt werden. Dieses System sollte Indikatoren für die aktuelle und zukünftige Entwicklung der Schuldenquote, die impliziten Verbindlichkeiten eines Staates, die gegenwärtigen sowie die künftigen Budgetsalden, die Finanzierungsnotwendigkeiten und -bedingungen umfassen. Ebenso sollten die Indikatoren die Verwundbarkeit einer Volkswirtschaft bei Wechselkursänderungen und bei Änderungen der Zinssätze sowie der Determinanten des mittel- und langfristigen Wirtschaftswachstums abbilden können.

Praktisch wird Fiscal Space in den Mitgliedstaaten des Euroraums üblicherweise anhand folgender Kriterien bestimmt:[11]

[10] Autoren: Doris Prammer und Lukas Reiss (beide Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).
[11] Vgl. beispielsweise IMF (2018), European Fiscal Board (2019), ESZB (2019)

1) **Bewertung der (langfristigen) Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen**: Dabei kommt meist eine Schuldennachhaltigkeitsanalyse zum Einsatz. Die von verschiedenen internationalen Organisationen durchgeführten Schuldennachhaltigkeitsanalysen sind unterschiedlich ausgestaltet. Oftmals werden Berechnungen vorgenommen, die angeben, um wieviel der strukturelle Primärsaldo angepasst werden muss, um die Schuldenquote an einem gegebenen Stichtag in der Zukunft 1) auf 60% zu reduzieren bzw. 2) beim gegenwärtigen Wert zu stabilisieren. Bei derartigen Schuldennachhaltigkeitsanalysen kann die Differenz zwischen notwendigem und tatsächlichem strukturellen Primärsaldo als Maß für Fiscal Space verwendet werden. In diesen Berechnungen werden zudem häufig die geschätzten Effekte der Alterung auf die Staatsausgaben miteinbezogen (siehe beispielsweise EK, 2019). Eine große Rolle bei der Schuldennachhaltigkeitsanalyse spielen die Annahmen zur Differenz zwischen der Verzinsung der Staatsschuld und dem BIP-Wachstum, die für die meisten Euroraum-Staaten infolge der Geldpolitik des Eurosystems seit geraumer Zeit negativ ist. Geht man von einem dauerhaften Fortbestand dieser Situation aus, sinkt mit einer höheren Schuldenquote ceteris paribus der für die Schuldenquotenstabilisierung notwendige Primärsaldo, was zu größerem geschätzten Fiscal Space führen kann (siehe beispielsweise den Fiscal Space von den Niederlanden und Österreich in de Grauwe und Ji, 2019). Um diesen Effekt zu vermeiden, wird in anderen Simulationen von einem weit über die jetzigen Forward Rates hinausgehenden Anstieg der Zinsen auf Staatsanleihen ausgegangen (siehe wiederum EK, 2019).

2) **Einhaltung des fiskalischen Regelwerks der EU**: Eine notwendige Bedingung für das Vorliegen von Fiscal Space ist, dass das mittelfristige Budgetziel (MTO) erreicht ist. Das mittelfristige Budgetziel wird länderspezifisch festgesetzt und beinhaltet bereits Schätzungen zur langfristigen Schuldentragfähigkeit (z.B. für den Effekt der erwarteten Bevölkerungsalterung) und zu Verwundbarkeiten bei Wirtschaftsabschwüngen. Der exakte Wert wird als von den Mitgliedstaaten anzustrebender bzw. den Mitgliedstaaten zu erreichender struktureller Budgetsaldo definiert. Der Abstand zwischen dem tatsächlichen strukturellen Budgetsaldo eines Landes und dem MTO gibt ein Maß für Fiscal Space.

Die Kombination dieser beiden Kriterien bestimmt das Vorliegen (Kriterium 1 und 2) und die Höhe des Fiscal Space (Kriterium 2) eines Mitgliedslandes. Da die Berechnung des strukturellen Budgetsaldos mit großer Unsicherheit verbunden ist, ist naturgemäß auch die ermittelte Höhe des Fiscal Space mit großer Unsicherheit behaftet.

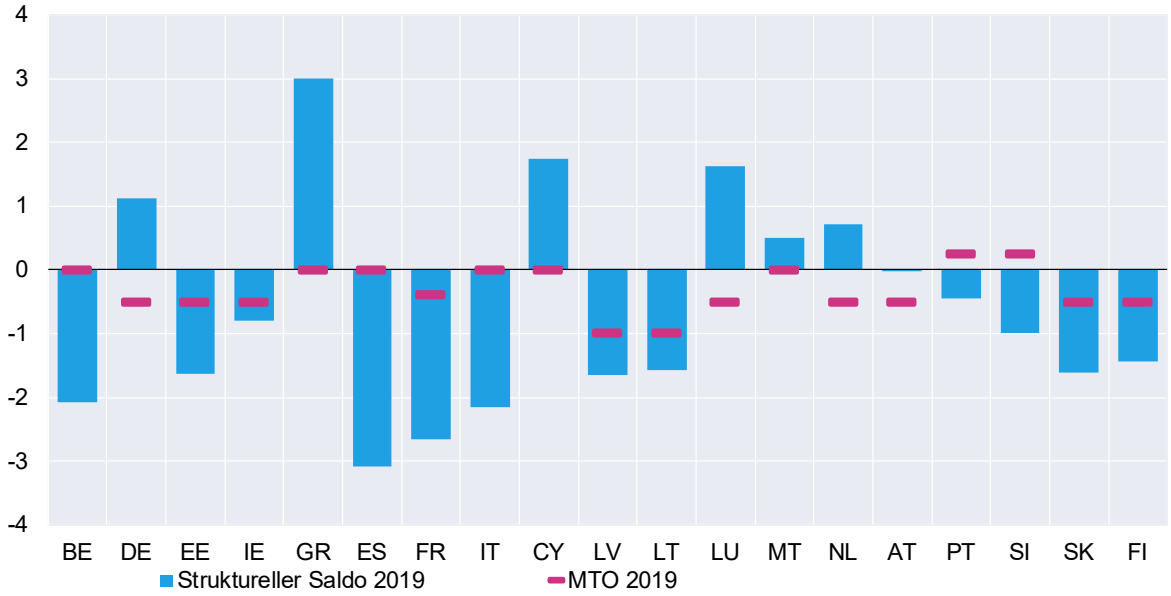
Welche Euroraum-Staaten haben gemäß dieser Kriterien Fiscal Space?

Laut der aktuellen Herbstprognose 2019 der Europäischen Kommission werden 2019 sieben Euroraum-Staaten ihr MTO erreichen (Grafik 1). Davon haben mit Griechenland und Zypern allerdings zwei noch einen hohen bzw. relativ hohen Schuldenstand, während die anderen fünf Länder – Deutschland, Luxemburg, Malta, die Niederlande und Österreich – eine Schuldenquote unter oder zumindest relativ nahe 60% des BIP aufweisen (Grafik 2), die in allen diesen Staaten auch rückläufig ist. Belgien, Spanien, Frankreich und Italien haben hingegen strukturelle Salden, die unter -2% des BIP liegen, und Schuldenquoten von zumindest 90% des BIP. Diese Länder haben entsprechend den europäischen Fiskalregeln demnach wenig bis keinen Spielraum.

Grafik 1

Strukturelle Salden der Euroraum-Staaten

% des BIP

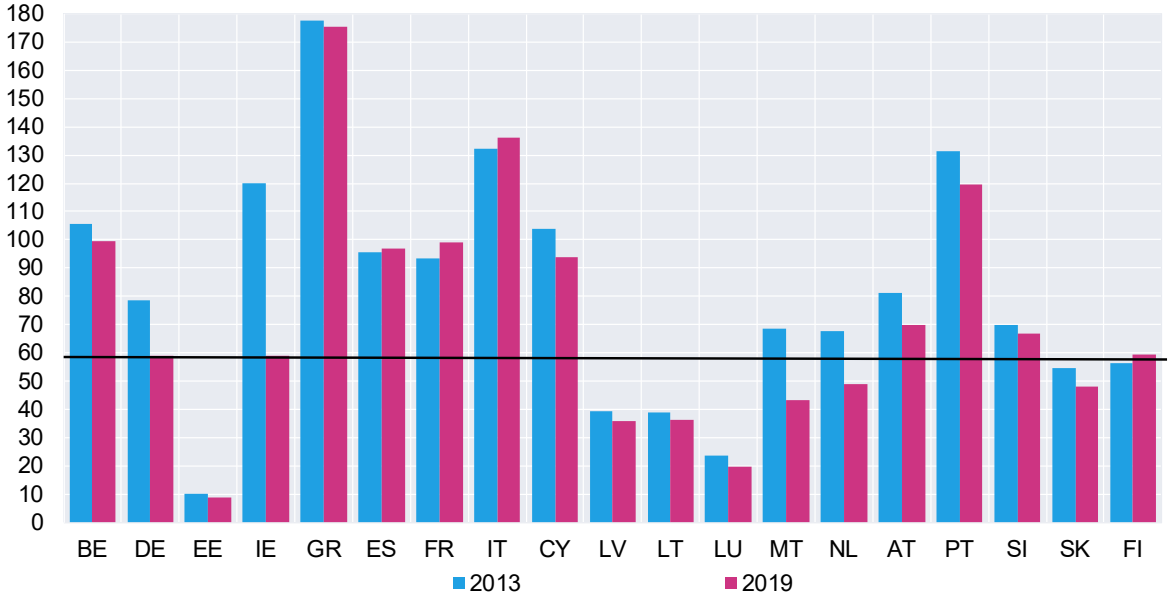


Quelle: Europäische Kommission.

Grafik 2

Öffentliche Verschuldung der Euroraum-Staaten

% des BIP



Quelle: Europäische Kommission.

Dies schlägt sich auch in der Nachhaltigkeitsanalyse der Europäischen Kommission (2019) nieder (Tabelle 1). Bei den vier zuletzt genannten Staaten sowie bei Portugal werden mittelfristig große Tragfähigkeitsrisiken gesehen. Aufgrund der in den meisten Mitgliedstaaten des Euroraums erwarteten hohen Kosten der Alterung (auf Basis des Ageing Reports der Europäischen Kommission, 2018) attestiert die EK nur den baltischen Staaten (niedrige Kosten der Alterung) und Deutschland (hoher struktureller Saldo) geringe langfristige Tragfähigkeitsrisiken. Aufgrund der derzeit sehr günstigen Marktlage werden die kurzfristigen Nachhaltigkeitsrisiken hingegen als größtenteils niedrig eingestuft.

Tabelle 1

Hauptergebnisse des Sustainability Reports 2018 und des Ageing Reports 2018

	Tragfähigkeitsrisiken laut Sustainability Report 2018						Anstieg altersbedingter Ausgaben bis 2070				
	Kurzfristig	Mittelfristig	S1	DSA	S2	Langfristig	**Gesamt**	Pensionen	Gesundheit	Pflege	Rest
BE	niedrig	hoch	hoch	hoch	mittel	hoch	**5.0**	2.9	0.4	1.7	0.0
DE	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	**4.2**	2.4	0.7	0.6	0.4
EE	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	**−0.8**	−1.8	0.3	0.5	0.2
IE	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	mittel	mittel	**4.1**	1.6	1.0	1.9	−0.5
GR	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	**−6.4**	−6.6	1.2	0.1	−1.0
ES	niedrig	hoch	hoch	hoch	mittel	hoch	**−0.2**	−1.5	0.5	1.3	−0.6
FR	niedrig	hoch	hoch	hoch	niedrig	mittel	**−3.0**	−3.3	0.5	0.6	−0.8
IT	niedrig	hoch	hoch	hoch	mittel	hoch	**−0.4**	−1.7	0.7	1.2	−0.6
CY	hoch	mittel	niedrig	mittel	niedrig	mittel	**1.0**	2.3	0.4	0.3	−1.9
LV	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	**−1.4**	−2.6	0.6	0.1	0.4
LT	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	**−0.4**	−1.7	0.4	1.0	−0.1
LU	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	hoch	hoch	**12.9**	8.9	1.2	2.8	−0.0
MT	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	mittel	mittel	**6.8**	2.9	2.7	1.4	−0.1
NL	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	mittel	mittel	**3.0**	0.6	0.8	2.5	−0.8
AT	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	mittel	mittel	**3.6**	0.5	1.3	1.9	−0.2
PT	niedrig	hoch	hoch	hoch	niedrig	mittel	**0.1**	−2.2	2.4	0.9	−0.9
SI	niedrig	mittel	mittel	niedrig	mittel	mittel	**6.3**	3.9	1.0	0.9	0.5
SK	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	mittel	mittel	**3.0**	1.2	1.2	0.6	−0.0
FI	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	mittel	mittel	**2.6**	0.6	0.8	2.1	−0.8

S1-Indikator: fiskalischer Anpassungsbedarf um bis 2033 eine Schuldenquote von 60% zu erreichen (für mittelfristige Tragfähigkeit)

DSA: Analyse der Schuldenquotenentwicklung unter verschiedenen Szenarien bezüglich Zinsen, Wachstum, Primärsaldo (für mittelfristige Tragfähigkeit)

S2-Indikator: fiskalischer Anpassungsbedarf um langfristig die Schuldenquote zu stabilisieren (für langfristige Tragfähigkeit)

Quelle: Europäische Kommission.

(Wie) kann der vorhandene Fiscal Space effektiv genutzt werden?

Liegt in einem Staat Fiscal Space vor, stellt sich die Frage, wie der Fiskalstimulus bestmöglich gesetzt werden soll, um einen maximalen Effekt auf Wirtschaftswachstum (und Inflation) zu erzielen. Die exakte Wirkung eines Fiskalstimulus auf das Wachstum einer Volkswirtschaft ist in der akademischen Literatur umstritten. Allerdings scheint es, dass öffentliche Investitionen den wirksamsten Fiskalstimulus darstellen[12]; sie können langfristig private Investitionen fördern und erhöhen damit dauerhaft Wachstum und Beschäftigung.[13,14] Indirekte Impulse, wie Steuersenkungen und monetäre Transfers haben geringere Multiplikatoren als direkte Impulse auf der Ausgabenseite (Investitionen, öffentlicher Konsum).[15]

Die Höhe der Multiplikatoren wird stark vom Zustand der öffentlichen Finanzen und von den ökonomischen Rahmenbedingungen bestimmt, wie etwa der Geldpolitik (EZB, 2012, 2014).

[12] Diese Ausgaben wirken sofort auf Wachstum und Beschäftigung und erhöhen das langfristige Wachstumspotenzial.

[13] Christine Lagarde (Rede 22.11.2019): "*Investment is a particularly important part of the response to today's challenges, because it is both today's demand and tomorrow's supply.*"

[14] Abiad et al. (2015). Gechert (2015) zieht diesen Schluss anhand einer Metastudie.

[15] Der Vollständigkeit halber soll erwähnt werden, dass einige Studien der Aussage widersprechen, dass Ausgabenmultiplikatoren signifikant höher sind als Einnahmenmultiplikatoren (e.g. Alesina et al 2017).

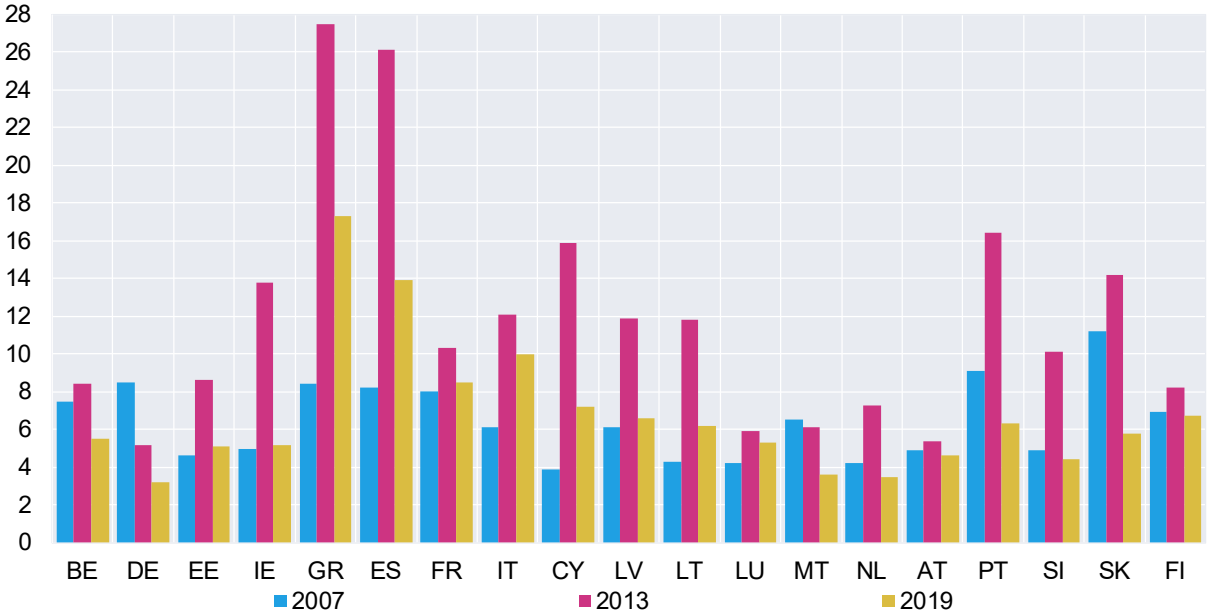
Studien zeigen, dass die Fiskal-Multiplikatoren am Beginn einer Rezession und insbesondere bei vorliegender „Effective-Lower-Bound" für die Geldpolitik höher sein dürften.[16]

Allerdings muss bei Betrachtung des vorliegenden fiskalischen Spielraums mitbedacht werden, dass jene Länder mit Fiscal Space (Deutschland, Niederlande und Österreich) vergleichsweise geringeren Bedarf nach einem Fiskalstimulus haben; deren Arbeitslosenquoten liegen unter (DE, NL) bzw. in etwa auf dem Niveau vor der großen Rezession 2008/09 (Grafik 3). Gleichzeitig hatten bzw. haben Länder mit einer deutlich schlechteren Arbeitsmarkt-Performance keinen Fiscal Space (insbesondere Italien).[17] Allerdings können Staaten ohne Fiscal Space von einer fiskalischen Expansion in anderen Staaten profitieren – und zwar durch Spillovers: So zeigt die EZB (2019a) in einer Simulation, dass ein Fiskalstimulus in Deutschland über eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen nicht nur positive Wachstumseffekte für Deutschland, sondern aufgrund der Handels- und Finanzmarktverflechtungen auch für den Euroraum hätte. Diese Effekte sind höher an der „Effective-Lower-Bound", das heißt, wenn die Gelpolitik nicht mit Zinserhöhungen reagiert.

Grafik 3

Arbeitslosigkeit in den Euroraum-Staaten

% der Erwerbsbevölkerung



Quelle: Europäische Kommission.

Kein Fiscal Space – was tun?

Für den Fall des Fehlens von Fiscal Space spielt die „Qualität der öffentlichen Finanzen" eine vergleichsweise größere Rolle. Einige Analysen[18] weisen darauf hin, dass bei gleichbleibendem Budgetsaldo durch eine Umschichtung von Steuern bzw. von Ausgaben zu jenen mit höheren Multiplikatoren positive Wachstumseffekte erzielt werden können. Als (auch langfristig) wachstumsfördernd wird eine Reduktion der Abgaben auf Arbeit oder eine Erhöhung der

[16] Siehe Coenen et al. (2013) und Batini et al. (2014) für einen Überblick; Almunia et al. (2010) für historische Evidenz.

[17] Diese Problematik ist auch eine der Gründe für die seit längerem geführte Diskussion über eine Erhöhung der fiskalischen Risikoteilung zwischen den Euroraum-Staaten (siehe z.B. Prammer und Reiss, 2018).

[18] EZB (2014), IMF (2016), Attinasi et al (2019).

öffentlichen Investitionen gesehen, die durch höhere Umweltsteuern oder Steuern auf Konsum finanziert wird.[19] Attinasi et al. (2019) zeigen zudem, dass eine Erhöhung der Konsumsteuern bei gleichzeitiger Entlastung der Arbeitnehmer insbesondere dann vorteilhaft ist, wenn Arbeitgeber flexibel auf die ausgelösten Nachfrageänderungen reagieren können. Für Arbeitgeber ist eine Ausweitung der Arbeitszeit kostengünstiger als die Nachfrageschwankungen über Neueinstellungen zu kompensieren. Dadurch sind die positiven Effekte auf das Wirtschaftswachstum höher.

Referenzen

Abiad, A., Furceri, D. and Topalova, P. 2015. The Macroeconomic Effects of Public Investment; Evidence from Advanced Economies, IMF Working Paper 15/95, International Monetary Fund.

Alesina, A., Barbiero, O., Favero, C., Giavazzi, F. and Paradisi, M. 2017. The effects of fiscal consolidations: Theory and evidence, NBER wp. 23385.

Arnold, J. M., Brys, B., Heady, C., Johansson, Å., Schwellnus, C. and Vartia, L. 2011. Tax Policy for Economic Recovery and Growth. The Economic Journal, 121.

Attinasi, M.G., Prammer, D., Stähler, N., Tasso, M. and van Parys, S. 2019. Budget-Neutral Labor Tax Wedge Reductions: A Sumulation-Based Analysis for the Euro Area, International Journal of Central Banking, 2019, vol. 15, issue 4, 1-54.

Batini, N., Eyraud, L., and Weber, A. 2014. A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers, IMF Working Paper 14/93, International Monetary Fund.

Bi, H. and Kumhof, M. 2011. Jointly optimal monetary and fiscal policy rules under liquidity constraints, Journal of Macroeconomics 33(3), 373-389.

Coenen, G., Erceg, C. J., Freedman, C., Furceri, D., Kumhof, M., Lalonde, R., Laxton, D., Linde, J., Mourougane, A., Muir, D., Mursula, S., de Resende, C., Roberts, J., Roeger, W., Snudden, S., Trabandt, M. and in't Veld, J. 2012. Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models, American Economic Journal: Macroeconomics 4(1), 22-68.

Corsetti, G., A. Meier and G. Muller. 2012. What Determines Government Spending Multipliers? Economic Policy.

De Grauwe p and Ji, Y. 2019. Rethinking fiscal policy choices in the euro area. VOX. CEPR Policy Portal. https://voxeu.org/article/rethinking-fiscal-policy-choices-euro-area

European Fiscal Board. 2019. Assessment of the fiscal stance appropriate for the euro area in 2020.

Europäische Kommission. 2018. The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016-2070). European Economy Institutional Paper 079.

Europäische Kommission. 2019. Fiscal Sustainability Report 2018. European Economy Institutional Paper 094.

ESZB. 2019. June 2019 Fiscal Policy Note. mimeo.

EZB. 2012. The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate, Monthly Bulletin, December.

EZB. 2014. Fiscal multipliers and the timing of consolidation, Monthly Bulletin, April.

EZB. 2019a. Fiscal spillovers in a monetary union. ECB Economic Bulletin, January.

[19] Arnold (2011), Johansson (2008), Prammer (2011), IMF (2016), EZB (2016).

EZB. 2019b. Introductory statement Press Conference 24.10.2019. https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is191024~78a5550bc1.en.html

Gechert, S. 2015. What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis, Oxford Economic Papers 67(3), 553-580.

Heller, P. 2005. Understanding Fiscal Space. IMF Policy Discussion Paper 05/4. International Monetary Fund, Washington, DC.

IMF. 2012. Fiscal Monitor. April 2012.

IMF. 2016. World Economic Outlook.

Johansson A, C. Heady, J. Arnold, B. Brys and L. Vartia. 2008. Tax and Economic Growth. OECD Economics Department Working Papers, No. 620, OECD Publishing.

Lagarde, C. 2019. The future of the euro area economy. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191122~0c1f115db0.en.html

Prammer, D. 2011. Quality of taxation and the crisis: Tax shifts from a growth perspective. Taxation Papers 29, Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission.

Prammer, D. and Reiss, L. 2018. How to increase fiscal stabilization at the euro area level? Monetary Policy & the Economy Q2/18, S. 111-131.