

Zur fiskalischen Reaktion auf die Corona-Krise im Euroraum

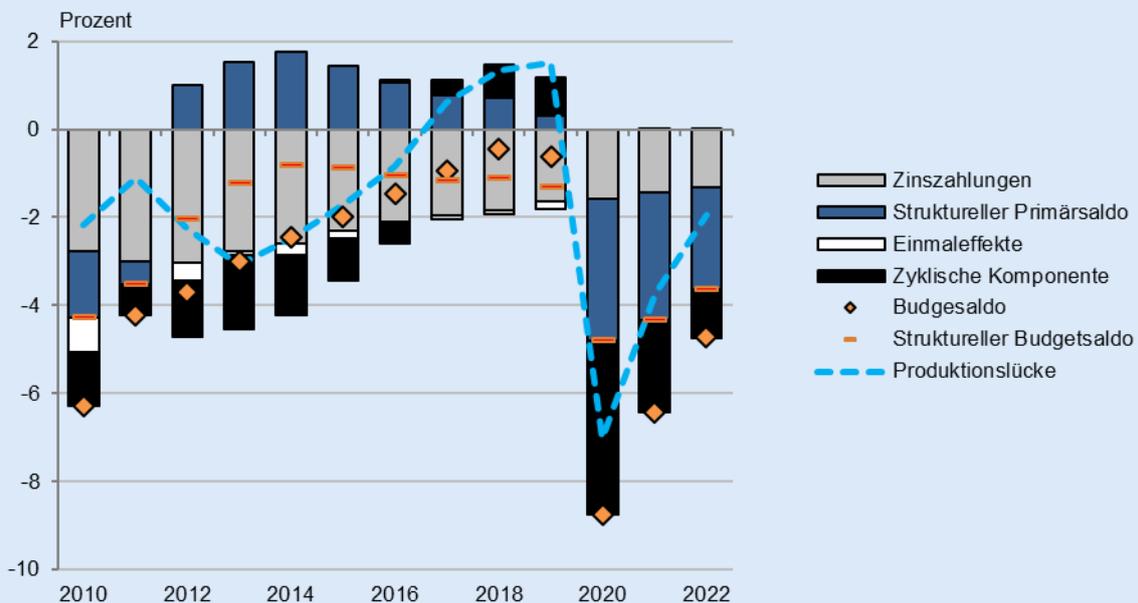
Klaus Jürgen Gern und Ulrich Stolzenburg

Der Spielraum für finanzpolitischen Stimulus ist im Euroraum durch die europäischen Fiskalregeln eng begrenzt. Allerdings enthält der Stabilitäts- und Wachstumspakt die Möglichkeit, die Regeln im Falle eines schweren Wirtschaftsabschwungs im Euroraum oder in der Union insgesamt vorübergehend außer Kraft zu setzen („Allgemeine Ausweichklausel“). Diese Klausel wurde im Frühjahr angesichts des durch die Pandemie ausgelösten beispiellosen Einbruchs der Wirtschaftstätigkeit für das Jahr 2020 aktiviert, um den Regierungen ausreichend Flexibilität für notwendige fiskalische Anstrengungen zum Schutz der Bürger und zur Unterstützung der Wirtschaft zu geben. Im Herbst wurde angesichts der unvollständigen wirtschaftlichen Erholung und der Gefahr einer erneuten Verstärkung des Infektionsgeschehens beschlossen, die Fiskalregeln auch 2021 auszusetzen. Im Frühjahr 2021 soll die Europäische Kommission die Situation unter Berücksichtigung der aktualisierten Prognosen neu bewerten und die Anwendung der allgemeinen Ausweichklausel evaluieren (Europäische Kommission 2020a).^a

Unter diesen Bedingungen beschlossen die Regierungen der Länder des Euroraums in Reaktion auf die Corona-Krise finanzpolitische Maßnahmen in beträchtlichem Umfang. Der über die automatischen Stabilisatoren hinausgehende fiskalische Impuls kann anhand der Veränderung des strukturellen Primärsaldos gemessen werden, d.h. des gesamten Budgetsaldos abzüglich der Auswirkungen einmaliger oder vorübergehender Maßnahmen (wie z.B. einer Bankenrettung), der konjunkturellen Komponente (die den Effekt der automatischen Stabilisatoren auf den Staatshaushalt erfasst) und der Zinszahlungen auf die öffentliche Verschuldung, die von den Regierungen nicht direkt beeinflusst werden können (Abbildung 1).^b Nach Schätzungen der Europäischen Kommission (2020b) verringert sich der aggregierte strukturelle Primärsaldo im Euroraum im Jahr 2020 um 3,5 Prozentpunkte.^c Die Kommission erwartet, dass das Defizit im strukturellen Primärsaldo in den Jahren 2021 und 2022 nur allmählich zurückgeht.^d

Abbildung 1:

Aggregierter Budgetsaldo im Euroraum nach Komponenten, 2010-2022



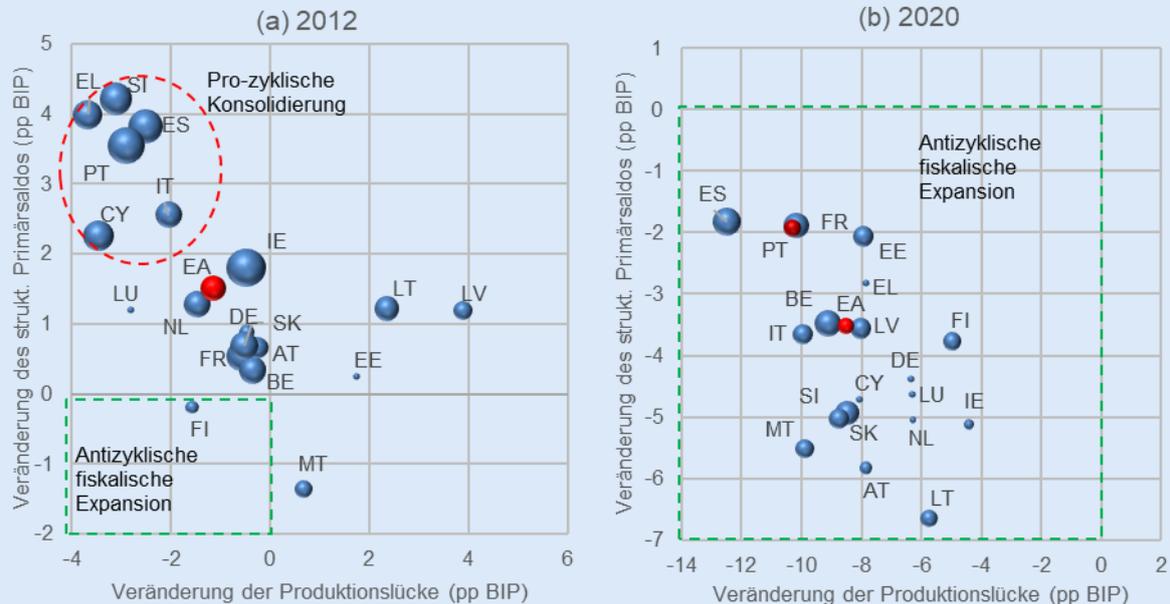
Quelle: Europäische Kommission 2020b, Darstellung des IfW Kiel

Während der Staatsschuldenkrise von 2010-12 wurde die Schuldenragfähigkeit mehrerer Mitgliedstaaten der Peripherie an den Finanzmärkten in Frage gestellt, und steigende Risikoprämien auf die Renditen von Staatsanleihen dieser Länder zwangen sie zu umfangreichen fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen, was die Nachfrage in den bereits in der Rezession befindlichen Volkswirtschaften weiter reduzierte (Abbildung 2a). Aus stabilitätspolitischer Sicht war der äußerst restriktive fiskalische Kurs in einer Zeit der Rezession eindeutig unerwünscht. Bei strukturellen Defiziten

im Bereich von 4,5 bis 7 Prozent des Produktionspotenzial (erkennbar an der Größe der Blasen in Abbildung 2a) und einer ohnehin schon hohen Staatsverschuldung schien es jedoch notwendig, den strukturellen Budgetsaldo auch in Krisenzeiten zu verbessern ("Austerität"), um die Finanzmärkte zu beruhigen.

Abbildung 2:

Fiskalische Ausrichtung im Euroraum während Krisen: 2012 vs. 2020



Quelle: Europäische Kommission 2020b, Darstellung des IfW Kiel

Anders als während der Staatsschuldenkrise konnten im Jahr 2020 nicht nur die automatischen Stabilisatoren uneingeschränkt wirken, sondern alle Mitgliedstaaten haben diskretionär expansive fiskalische Maßnahmen ergriffen (Abbildung 2b). Allerdings zeigt sich eine negative Korrelation zwischen der fiskalischen Reaktion und der Tiefe der Krise. Dies deutet, dass Länder, die am stärksten betroffen sind (wie Spanien, Portugal, Frankreich) fiskalpolitisch weniger expansiv reagiert haben als Länder mit einem weniger drastischen Rückgang der Produktion (wie Irland, Österreich, die Niederlande, Deutschland). Vermutlich ist der Zustand der öffentlichen Finanzen vor der Krise maßgeblich für das unterschiedliche Ausmaß der fiskalischen Reaktion: Während Deutschland, die Niederlande, Österreich und Irland einen nahezu ausgeglichenen oder positiven strukturellen Saldo im Jahr 2019 und einen relativ geringen Schuldenstand verzeichneten und damit über einen vergleichsweise großen fiskalischen Spielraum verfügten, gingen Spanien und Frankreich bereits mit erheblichen strukturellen Defiziten und einem hohen Schuldenstand in die Krise. Dies unterstreicht die Notwendigkeit, in wirtschaftlich guten Zeiten fiskalische Puffer aufzubauen, um in allfälligen Krisen auch fiskalisch angemessen reagieren zu können

^a Zu einer Diskussion der Implikationen der allgemeinen Ausweichklausel und ihrer Deaktivierung vgl. Gern et al. 2020.^b Das staatliche Kurzarbeitergeld, das den betroffenen Arbeitnehmern einen Teil des Verdienstaufschlags ersetzt, wird in den VGR nicht zu den Bruttolöhnen und -gehältern gezählt.

^b Die Kategorisierung der im Zusammenhang mit der Corona-Krise ergriffenen Maßnahmen ist strittig. So kann argumentiert werden, dass temporäre Maßnahmen, die eine direkte Reaktion auf die Pandemie und deren wirtschaftlichen Auswirkungen sind, im Rahmen der Haushaltsüberwachung als "einmalige Maßnahmen" behandelt und nicht in den strukturellen Haushaltssaldo einbezogen werden sollten (Dänisches Finanzministerium 2020). Will man den strukturellen Budgetsaldo zur Messung des Fiskalimpulses verwenden, ist es hingegen zweckmäßig, wie die Europäische Kommission zu verfahren und solche Maßnahmen in der strukturellen Budgetkomponente zu erfassen.

^c In diesem Kasten werden aus Konsistenzgründen durchgehend die Schätzungen und Prognosen aus der Herbstprognose der Europäischen Kommission verwendet. Sie sind nicht notwendigerweise identisch mit den Prognosen des IfW, insbesondere nicht mit der in Boysen-Hogrefe et al. 2020 vorgelegten aktuellen Prognose für den Staatshaushalt in Deutschland. Für die qualitativen Aussagen ist dies freilich nicht erheblich.

^d Bemerkenswert ist, dass der Überschuss im strukturellen Primärsaldo bereits in den vorangegangenen Jahren trotz günstiger Konjunktur (mit einer positiven und steigenden Produktionslücke) zurückgegangen ist, was auf eine im Euroraum insgesamt prozyklische expansive Finanzpolitik in den Jahren 2017-2019 hindeutet.