

STRATEGIES TO FOSTER FISCAL DISCIPLINE AND ECONOMIC GROWTH

29. September 2015

Session I: How effective is fiscal policy for stimulating economic growth?

Der erste Teil des Workshops beschäftigte sich mit dem **wachstumsfördernden Potential von Fiskalpolitik**. Dabei wurde von den Referenten **Christian Kastrop** (OECD) und **Xavier Debrun** (IMF) zunächst die derzeitige Wirtschaftslage des Euroraums angesprochen. Die Vortragenden waren sich einig, dass die ökonomische Lage in den meisten EU-Mitgliedstaaten den Handlungsspielraum der Fiskalpolitik derzeit stark einschränke. Angesichts sich verschlechternder Wachstumsaussichten, der neuerlichen Abwärtsrevision des Potentialwachstums in der Eurozone und sehr niedriger Inflationsraten, sei trotz einiger günstiger Rahmenbedingungen (niedriger Ölpreis, niedrige Zinslandschaft, Euro-Abwertung) gegenwärtig von keiner konjunkturrell bedingten Entspannung für die Staatsfinanzen auszugehen. Ferner sei von keinen nennenswerten Impulsen von Seiten der Geldpolitik auszugehen, da deren Mittel bereits nahezu ausgeschöpft wurden.

Debrun sah seitens der Fiskalpolitik drei grundlegende Möglichkeiten Wirtschaftswachstum zu erhöhen: Fiskalpolitik kann über **makroökonomische Stabilisierung, Reduktion von Ungleichheit** in der Einkommensverteilung und **Stärkung der allokativen Effizienz** (effiziente Ausgestaltung von Steuersystem und Ausgaben) Wachstum fördern. Eine notwendige Bedingung für die Entfaltung der Wachstumswirkung von Fiskalpolitik stelle dabei die nachhaltige Finanzierbarkeit der öffentlichen Finanzen dar, die über die Glaubwürdigkeit der fiskalpolitischen Maßnahmen und somit über deren Wirkung entscheidet. Grundsätzlich sei das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren wichtig und zu gewährleisten. Nach einer Studie des IMF zeigt sich allerdings eine Asymmetrie bei der Konjunkturstabilisierung. Dieses Resultat ist darauf zurückzuführen, dass die durch Aufschwünge generierten „Windfall“-Einnahmen des Staates teilweise ausgegeben und nicht vollständig zur Konsolidierung verwendet werden. Die nachhaltige Finanzierbarkeit des Staatshaushalts mache es notwendig, die Symmetrie der Stabilisierung herzustellen. Dies könne durch Änderungen der Steuerstruktur und spezifisch gestaltete Ausgaben (zyklische Steuern und Ausgaben), die zu einer Erhöhung der automatischen Stabilisatoren führen, unterstützt werden.

Beide Vortragenden sprachen sich für **wachstumsfördernde strukturelle Reformen** in den Bereichen Arbeitsmarkt, Humankapital, physisches Kapital sowie des Steuersystems aus. Dabei seien die Ausgestaltung der Steuern auf Arbeit und Kapital, der Zugang zu Bildung und Gesundheitsversorgung und effiziente öffentliche Investitionen von besonderer Bedeutung. Die Effizienz der Ausgaben müsse erhöht, Arbeitsanreize gestärkt und Forschung und Entwicklung gefördert werden. Laut Kastrop könnte Strukturpolitik in Zeiten schwacher Nachfrage dazu dienen, öffentliche Ausgaben zu Gunsten von Infrastrukturinvestitionen mit hohen Wachstumsimpulsen umzuverteilen. Weiters wären Pensions- und Gesundheitsreformen, die das Ausgabenwachstum dämpfen und damit fiskalpolitischen Spielraum für „Stimulus-Pakete“ freimachen, sinnvoll und notwendig.

Bezüglich der quantitativen Wachstumseffekte von fiskalpolitischen Reformen (**Fiskalmultiplikatoren**) wurde die Unsicherheit der Abschätzungen unterstrichen, die von vielen Faktoren, wie Wahl und konkrete Ausgestaltung der Reformmaßnahmen, wirtschaftlicher Lage, geldpolitischer Akkommodierung, der Modellklasse und vielem mehr abhängt und damit heterogene Resultate generiert. Die Vortragenden waren sich einig, dass im Regelfall von keiner Selbstfinanzierung fiskalischer Maßnahmen ausgegangen werden kann. Starke Hysteresiseffekte (u. a. Abbau von Humankapital durch Verweilen in Arbeitslosigkeit), könnten aber laut Kastrop eine Selbstfinanzierung zumindest theoretisch möglich machen. Das Ausmaß der in einigen Studien ausgewiesenen Hysteresiseffekte erscheint aber fraglich.

Die Vortragenden wiesen speziell auf die Bedeutung der effizienten und effektiven Gestaltung und Nutzung der Staatseinnahmen und -ausgaben hin. Dabei wurde sowohl auf die unterschiedlichen langfristigen Wachstums- und Verteilungseffekte von einzelnen Steuern und Ausgaben als auch auf die abweichende Sinnhaftigkeit einzelner Projekte per se hingewiesen (z. B. nicht benötigte Infrastrukturinvestitionen).

Die beiden Vortragenden präsentierten unterschiedliche **Reformmaßnahmen** und stellten dabei eine normative Reihung der Maßnahmen nach dem Grad der Zielerfüllung dar. Kastrop sah in einer Kürzung von Subventionen und Pensionszahlungen sowie in einer Erhöhung der Grundsteuern Möglichkeiten, das langfristige Wachstum zu fördern und die Einkommensverteilung zu verbessern, während von einer Kürzung bei Ausgaben für Bildung, Kinderbetreuung und Familie, Sozialversicherungsbeiträgen und Gesundheit sowie im Besonderen einer Erhöhung von Konsumsteuern aber auch der Einkommensteuern (Unternehmen und Haushalte) abzusehen sei (Cournede et al, 2014). Debrun wies auf die wachstumsschädliche Wirkung von Einkommensteuern ebenfalls hin und attestiert Konsumsteuerreduktionen eine geringere Wahrscheinlichkeit, das Wirtschaftswachstum positiv zu beeinflussen. Abweichend zur von Kastrop angesprochenen OECD-Studie wird der Reduktion der Sozialversicherungsbeiträge im von Debrun zitierten IMF-Papier (Fiscal Policy and Long-Term Growth, IMF-Policy Paper, 2015) eine wesentlich stärkere Wahrscheinlichkeit eines positiven Wachstumseffekts zugeschrieben. Auf der Ausgabenseite erscheinen die Resultate der beiden Studien fast ident: Ausgaben für Gesundheit und Bildung, die zu einer Erhöhung des Humankapitals führen, besitzen die stärksten Wachstumseffekte und sollten nicht gekürzt werden. Die Möglichkeit mit den angesprochenen Maßnahmen langfristiges Wachstum und Einkommensgleichheit zu fördern ist je nach Land und Ausgestaltung des Budgets unterschiedlich. Da Österreich hohe Ausgaben in den Bereichen Pensionen und Subventionen ausweist und die Einnahmen aus vermögensbezogenen Steuern (z. B. Grundsteuer) vergleichsweise gering sind, ergibt sich nach der OECD-Studie ein hohes Volumen an potenziell verfügbaren Strukturverschiebungen und Konsolidierungsmöglichkeiten. Insgesamt seien nicht nur Einzelmaßnahmen sondern v. a. deren Kombination und somit das **Design von fiskalpolitischen Reformpaketen** entscheidend für deren Erfolg. Die Betrachtung länderspezifischer Umstände sei für die optimale Wahl von Reformmaßnahmen unumgänglich.

Abschließend wurde von beiden Vortragenden die **Bedeutung von Fiskalregeln** und eines **Fiskalrahmens** inklusive unabhängigen **Fiskalräten** unterstrichen. Kastrop attestierte in diesem Zusammenhang Budgetsaldo- sowie strukturellen Saldo-Regeln in Verbindung mit einer Ausgabenregel die besten Eigenschaften bezüglich fiskalpolitischer Stabilisierung und fiskalpolitischer Disziplin (Fall et al., 2015).

Die auf die Vorträge folgenden Diskussionen von **Christoph Kamps** (EZB) und **Sebastian Gechert** (IMK) machten neuerlich die große Bandbreite an Resultaten bezüglich **Fiskalmultiplikatoren** deutlich. Meta-Studien (u. a. Gechert und Will 2009) wiesen auf durchschnittliche Fiskalmultiplikatoren von 0,5 bzw. 0,5 bis 1 hin, während eine prominente Studie von Blanchard und Leigh Multiplikatoren von über 1 ausweist. Kamps greift diese Studie heraus und identifiziert Probleme in der verwendeten Methodik. Eine alternative Analyse der EZB ergibt laut Kamps unter Verwendung der Daten aus den Stabilitätsprogrammen der EU-Länder einen Multiplikator von 0,4. Beide Diskutanten wiesen auf die spezielle **Bedeutung von öffentlichen Investitionen** hin, die einen hohen Multiplikator aufweisen (Gechert) bzw. je nach Effizienz des Investitionsprojekts aufweisen können (Kamps). Simulationen des ESZB EAGLE-Modells machen die Sensibilität des Investitionsmultiplikators auf das spezifische Projekt deutlich. Neben der Forcierung von nachhaltigem Wachstum und Verteilungsaspekten müsste laut Kamps die **politische Dimension** bei der Wahl von fiskalpolitischen Reforminstrumenten berücksichtigt werden. Als typisches Beispiel sind in diesem Zusammenhang Vermögenssteuern zu nennen, die auch bei geringen Aufkommen starken Widerstand in der Bevölkerung auslösen und daher aus politökonomischen Überlegungen kein optimales Konsolidierungsinstrument darstellen.

FISK-Workshop: Zusammenfassung

Gechert geht auf die Wirkung von **Fiskalregeln** ein und bezeichnet diese im Allgemeinen, unabhängig von der Verwendung von zyklischen Bereinigungsverfahren, als prozyklisch (Bova et al. 2014). Diese Tatsache, gemeinsam mit dem Faktum, dass die einfachste Budgetkonsolidierungsmaßnahme für Politiker oftmals in der Kürzung von öffentlichen Investitionen bestehe, mache eine Goldene Regel für Investitionen notwendig. Als Teil der prozyklischen „**Front Loaded**“-Konsolidierung seit Beginn der jüngsten Wirtschaftskrise kam es laut Gechert zu einem starken, in den Krisenländern des Euroraums besonders stark ausgeprägten, weltweiten Rückgang an öffentlichen Investitionen. Prozyklische Konsolidierungen seien im Speziellen in der Form von Ausgabenkürzungen besonders schmerzhaft. Die Konsolidierung setzte auf starke Anpassungen zu Reformbeginn („Front Loaded“) und verursachte dadurch vermeidbar hohe Kosten. Ein (glaubhaftes) Aufschieben und Verzögern der ausgabenseitigen Einschnitte („**Back Loading**“) hätte laut Gechert bis zu 50% des BIP-Einbruchs bei gleichem Effekt auf den Primärsaldo verhindern können.

Session II: Fiscal rules and public investment

Die bereits im ersten Teil des Workshops von den Vortragenden angesprochene wachstumsfördernde Bedeutung von „effizienten“ öffentlichen Investitionen wurde in der zweiten Session des Workshops „**Fiscal rules and public investment**“ weiter vertieft. Der Erste Vortrag von **Andy King** (OBR) fokussierte auf den Erfahrungen des Vereinigten Königreichs mit den im Jahr 1997 eingeführten Fiskalregeln „**Goldene Regel**“ und „**Nachhaltige Investitionsregel**“, und unterstrich die **Bedeutung der Ausgestaltung und Überwachung** der verwendeten Regel. Die Regeln legten fest, in welchem Umfang und zu welchem Zweck Schulden aufgenommen werden dürfen. Erstere beschränkte die Schuldaufnahmen über den Konjunkturzyklus auf die Finanzierung von öffentlichen Investitionen. Die Goldene Regel sollte dazu dienen, Generationengerechtigkeit zu erhöhen, die Wirkung der automatischen Stabilisatoren zu gewährleisten und die negative Verzerrung gegenüber Vermögensaufbau aufzuheben. Die Kombination der „**Goldenen Regel**“ mit der „**Nachhaltigen Investitionsregel**“, die das Schuldenniveau (Nettokonzept: abzüglich kurzfristig liquider Assets) auf 40% des BIP limitierte, sollte die nachhaltige Finanzierbarkeit der öffentlichen Finanzen sicherstellen. Die Beschränkung des Schuldenniveaus wurde u. a. mit der reduzierten Risikotragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Krisenzeiten im Fall von hoher Staatsverschuldung begründet. Die operative Umsetzung der Goldenen Regel offenbarte laut King grundsätzliche Probleme in der Ausgestaltung und Einhaltung der Regel. Dabei stellten die **Messung des Konjunkturzyklus** und die **Einschätzung der zu erwartenden Einnahmen- und Ausgabenentwicklungen** bedeutende Probleme dar. Bezüglich der Berechnung des zyklisch bereinigten Budgetsaldos wies King auf die Messfehler und Unsicherheiten über den zeitlichen Verlauf des betrachteten Zyklus hin. So wurde laut OBR zum Beispiel der Startzeitpunkt des zur zyklischen Bereinigung herangezogenen ökonomischen Zyklus ex-post von 1997-1998 auf 1999-2000 verschoben, um eine Verfehlung der Goldenen Regel zu verhindern. Dieses Beispiel, gemeinsam mit den seit 2003 zu beobachtenden zu optimistischen Einnahmenschätzungen des HM-Treasury mache die Notwendigkeit der Überwachung der Regeln durch unabhängige **Fiskalinstitutionen** deutlich. Die Ausgestaltung der **Regel** wurde von King weiters als **rückwärtsgerichtet** bezeichnet, da die Betrachtung eines bereits in der Vergangenheit startenden Zyklus in der Regelerfüllung bereits getätigte Entscheidungen mitberücksichtige und gegenwärtiges und zukünftiges Handeln davon abhängig mache. Alternativ könne eine in die Zukunft gerichtete Betrachtung, die gegenwärtige Entscheidungen unter Bedacht auf deren zukünftige Übereinstimmung mit den Regeln analysiert, angewendet werden.

Aufgrund der **Zielverfehlungen** der beiden im Jahr 1997 eingeführten Fiskalregeln (die Nettoschuldenquote des Vereinigten Königreichs stieg stark an) kam es über einen Zwischenschritt im Jahr 2008 zur Implementierung des „**Fiscal Responsibility Act**“ im Jahr 2010: Halbierung der Defizitquote bis Ende 2014, um einen ausgeglichenen strukturellen Budgetsaldo innerhalb der nächsten 5 Jahre zu erreichen; Nettoschuldenquote muss jedes Jahr bis Ende 2016 rückgeführt werden; Gründung des OBR

(„UK-Watchdog“). Bezüglich der erwarteten Entwicklungen der **öffentlichen Investitionen** und des **Budgetsaldos** wies King im Fall Großbritanniens auf bedeutende Fehleinschätzungen mit nachfolgenden Revisionen in der Vergangenheit hin. Dies wurde im Speziellen anhand der ex post-Betrachtung der Einschätzung des Jahres 2007 deutlich.

Francesco Saraceno (OFCE) bezeichnete – neben der globalen Nachfrageschwäche – das für die Europäischen Staaten niedrige Investitionsvolumen als Hauptursache der derzeit zu beobachtenden niedrigen BIP-Wachstumsraten in Europa. Dies sei zum Teil auf die geltenden fiskalischen Vorgaben (Fiskalregeln) zurückzuführen, die das Volumen an möglichen Konjunkturbelebungsmaßnahmen stark einschränkt. Um die Investitionen anzukurbeln, erscheine ein **europäischer Investitionsplan** „Marshall Plan 2.0“, der durch europäische Mittel (Eurobonds, EIB, ECB) finanziert werden sollte, als „First Best“-Lösung. Unter den derzeitigen institutionellen sowie politischen Rahmenbedingungen sei dies aber nicht umsetzbar, daher sei die Suche nach einer alternativen Lösung nötig. Dem „**Juncker Plan**“ räumt Saraceno aufgrund seiner vergleichsweise geringen Größe (etwa die Hälfte des von Präsident Obama im Jahr 2009 verabschiedeten Pakets, ARRA) und späten Initialisierung (8 Jahre nach der Finanzkrise) nur geringe Möglichkeiten ein, die notwendigen Impulse bzw. Erwartungsänderungen zu generieren. Anhand einer DSGE-Analyse (Le Mogne, Saraceno and Villemont, 2015) macht Saraceno deutlich, dass der „Juncker-Plan“ (selbst bei Eintreten der erwarteten privaten Investitionen) v. a. aufgrund der späten Umsetzung des Programms im Vergleich zum Obama-Plan als zu gering erscheint, um annähernd ähnliche Wachstumseffekte zu generieren. Aufgrund des Fehlens einer ausreichenden internationalen Investitionsoffensive schlägt Saraceno die Implementierung einer **europäischen Goldenen Regel** in Ausgestaltung der im Vereinigten Königreich bis 2008 verwendeten Goldenen Regel vor. Die Resultate einer VAR-Studie (Dervis, Saraceno, 2014) deuten auf positive Wachstumseffekte der Goldenen Regel im Vereinigten Königreich hin. Der nicht klar definierte Investitionsbegriff (Stichwort: „kreative Buchführung“) könnte einem demokratischen Entscheidungsprozess zugeführt werden, der über die in der Regel zu berücksichtigenden Investitionen entscheidet. Laut Saraceno sollte die Umsetzung einer europäischen Goldenen Regel kein unüberwindbares legislatives Hindernis darstellen.

Fabrizio Balassone (Banca d'Italia) hob in seinem Beitrag die Unterschiede der von King dargestellten britischen Goldenen Regel und der von Saraceno vorgeschlagenen Regel für die EU hervor: Während die britische Regel die Generationengerechtigkeit und die Beseitigung der Verzerrung bei Vermögensausgaben zum Ziel hatte, adressiert die präsentierte Regel von Saraceno v.a. die Schaffung von Wirtschaftswachstum.

Anhand der Betrachtung der EU-Investitionen und des EU-Budgetdefizits für den Zeitraum 1999 bis 2014 weist Balassone auf die auch ohne Goldene Regel existierende Tatsache einer ausschließlich für Investitionen getätigten Schuldaufnahme über den Zyklus hin (**Goldene Regel existiert in Praxis bereits jetzt**). Ähnliches gelte auch für die USA. Der langfristige **Rückgang der Investitionsquoten** sei für entwickelte Länder auf die bereits gut ausgebaute Infrastruktur, die Ausgliederung von öffentlichen Unternehmen und neuen Finanzierungsformen (Stichwort: Private Public Partnerships) zurückzuführen. Der Anteil der Investitionen an den Primärausgaben geht vorrangig aufgrund demographischer Änderungen (Pensions- und Gesundheitsausgaben steigen) und nicht aufgrund eines relativen Rückgangs der Investitionen zurück. Bezüglich des Rückgangs der Investitionen als die am leichtesten umsetzbare Konsolidierungsalternative bestätigte Balassone, dass Länder mit hohen Defiziten die Investitionen zwar einschränkten, dass jedoch im Euroraum und EU-Durchschnitt die **Investitionsquote** vor der jüngsten Wirtschaftskrise (1999-2007) und nach der Krise (2008-2014) nahezu unverändert blieben. Da die mögliche negative Verzerrung bei Investitionen nicht durch die geltenden EU-weiten Fiskalregeln verursacht werde, sondern durch Konsolidierungen an sich, sei es nicht nötig, die geltenden Regeln zu ändern. Es sei letztendlich eine politische Entscheidung welche Reformen zur Konsolidierung verwendet würden. Bei der Debatte bezüglich der Einführung einer Goldenen Regel dürfte es sich laut Balas-

FISK-Workshop: Zusammenfassung

sone letztendlich um die „**Erlaubnis für höhere Defizite**“ handeln. Im Rahmen des geltenden SWP-Rahmenwerks gäbe es bereits genug Spielraum um ausreichend Nettoinvestitionen (relevant für Goldene Regel), die nur 1/3 der Bruttoanlageinvestitionen ausmachen, zuzulassen.

Zsolt Darvas (Bruegel) wies in seinem Diskussionsbeitrag auf den starken Rückgang der öffentlichen Investitionen für die europäischen Krisenländer und Italien über die Jahre 2009-2013 hin, der zum Teil in den stark wachstumsschädlichen Bereichen Bildung und Gesundheit umgesetzt wurde. Neben Saraceno betonte auch Darvas, dass die öffentlichen Investitionen als Schlüssel zu mehr Wachstum zu sehen sind. Auch sei der Juncker-Plan nicht ausreichend und wird zu spät umgesetzt. King's Kritik an der britischen Goldenen Regel unterstützend, wies er auf weitere Schwachpunkte hin (Dupont und Kwarteng, 2012). Allerdings zielten aus Sicht von Darvas alle vorgebrachten Kritikpunkte nicht auf die Regel selbst, sondern auf **Probleme bezüglich ihres Designs** ab. Die im Rahmen der SWP-Regeln existierenden **Ausnahmeregelungen** bezüglich öffentlicher Investitionen (wie z. B. die „Investitionsklausel“) würden in der Realität kaum zusätzlichen Spielraum für Investitionen bedeuten. Abschließend spricht sich Darvas grundsätzlich für die Schaffung von Teilen einer Fiskalunion aus. Als Alternative schlägt er die Einführung einer **asymmetrischen Goldenen Regel** vor. Diese Regel sollte derart ausgestaltet werden, dass Nettoinvestitionen von der Fiskalregel in Rezessionen ausgenommen würden, während dies in ökonomischen Normalzeiten nicht der Fall wäre. Der Vorschlag zielt auf die Vermeidung der im Fall von Rezession besonders wachstumsschädlichen Reduktion von Investitionen (hoher Multiplikator) ab.

Workshop Wrap-up

Bernhard Felderer, der Präsident des Fiskalrates, beendete den Workshop mit einer **Zusammenschau wichtiger gemeinsamer Erkenntnisse** der Teilnehmer. Angesichts mannigfaltiger Einflussfaktoren (wie Angebots- und Nachfragebedingungen, Geldpolitik, Erwartungen, institutionelle Faktoren, Qualität der öffentlichen Finanzen, Höhe der Staatsverschuldung etc.) werde die Effektivität der Fiskalpolitik von externen Faktoren stark beeinflusst. Trotz zahlreicher Untersuchungen seit der Finanz- und Wirtschaftskrise könne die empirische Forschung **keine allgemein akzeptierte Größe für Multiplikatoren der Fiskalpolitik** liefern. Die Höhe des Fiskalmultiplikators ist dabei stark von den ökonomischen Rahmenbedingungen, von den landesspezifischen Gegebenheiten und der spezifischen fiskalpolitischen Maßnahme abhängig. Von einer **Selbstfinanzierung** von staatlichen Impulsen sollte jedenfalls **nicht ausgegangen werden**. Der Fiskalmultiplikator dürfe eher unter 1 liegen und auch in Krisenzeiten kaum eine Größenordnung von 2 oder mehr erreichen. Die anhaltende Wachstumsschwäche in Europa sei von einer **Vertrauenskrise und fehlender Investitionsbereitschaft** gekennzeichnet. Felderer sieht in erster Linie die **Strukturpolitik** gefordert sowie **vertrauensbildende Maßnahmen** zur Ankurbelung der privaten Investitionen, die mit 80% bis 90% einen Großteil der Gesamtinvestitionen in den einzelnen Ländern ausmachen. Allgemeiner Konsens bestand darin, dass eine antizyklische Ausrichtung der Fiskalpolitik (z. B. das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren) einen positiven Wachstumsbeitrag liefern könne und zur Vermeidung von Vertrauens- und Nachhaltigkeitsrisiken essentiell sei. Positive Wachstumsbeiträge seitens der Fiskalpolitik könnten auch durch Forcierung von wachstumsfreundlichen Staatsausgaben (z. B. in Bildung, Infrastruktur, Forschung und Entwicklung) und durch Umschichtungen bei den Staatseinnahmen (Reduktion der Besteuerung des Faktors Arbeit) in Kombination mit effizienzsteigernden Strukturmaßnahmen (z. B. Verwaltungs- oder Föderalismusreformen, Steigerung der Transparenz) erzielt werden. Keine Einigung bestand darin, ob eine „**Goldene Regel**“ zur Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen beitragen würde, da damit die große Gefahr einer Verwässerung der Fiskalregeln bestehe und die Glaubwürdigkeit einer soliden, nachhaltigen Budgetpolitik in Zweifel gezogen werden könnte.