

Öffentliche Investitionen als Beschäftigungsmotor?

1. Renaissance antizyklischer Fiskalpolitik in der Krise?	119
2. Eine breit angelegte Untersuchung	123
3. Selbstfinanzierungseffekte	126
4. Fazit und Ausblick	130

*Sebastian
Gechert*

*Wissenschaftlicher
Mitarbeiter am Insti-
tut für Makroökono-
mie und Konjunktur-
forschung (IMK) der
Hans-Böckler-Stif-
tung in Düsseldorf*

Auszug aus WISO 2/2015

isw

Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften

Volksgartenstraße 40

A-4020 Linz, Austria

Tel.: +43 (0)732 66 92 73, Fax: +43 (0)732 66 92 73 - 2889

E-Mail: wiso@isw-linz.at

Internet: www.isw-linz.at

*Europäische
Kommission
plant bis 2017
Investitionen im
Umfang von 315
Mrd. Euro*

Mit dem sogenannten Juncker-Plan hat die Europäische Kommission (2014) Ende des vergangenen Jahres einen Maßnahmenkatalog veröffentlicht, der das Problem mangelnder Investitionstätigkeit in Europa adressieren soll. Zentraler Baustein ist der European Fund for Strategic Investment (EFSI), der insbesondere institutionelle Investoren durch einen Senior-Gläubigerstatus anlocken soll, risikoreiche paneuropäische Groß-Infrastrukturprojekte mitzufinanzieren. Auf Basis einiger umgeschichteter Mittel aus europäischen Strukturfonds (€ 8 Mrd.) und einer EU-Verlustgarantie (€ 8 Mrd.) sowie freiwerdenden Rückstellungen der Europäischen Investitionsbank (EIB) (€ 5 Mrd.) sollen Investitionsprojekte in einem Volumen von € 315 Mrd. im Zeitraum von 2015 bis 2017 angeschoben werden. Bedingung für die Finanzierung solcher Projekte durch den EFSI ist insbesondere deren Zusätzlichkeit, nachgewiesen dadurch, dass die Projekte nicht bereits durch bestehende EIB-Programme förderfähig wären.

*Investitions-
volumen ist
zu gering ...*

Abgesehen davon, dass mit dem angestrebten Volumen von € 315 Mrd. über 3 Jahre eine im Vergleich zum Vorkrisenniveau existierende gesamte Investitionslücke (öffentlich + privat) im Euroraum von jährlich etwa 5 % des BIP des Euroraumes ohne Deutschland, oder etwa € 350 Mrd. pro Jahr (vgl. Abb. 1), kaum geschlossen werden kann, erscheint es fraglich, ob ein Volumen von € 315 Mrd. überhaupt erreicht wird. Dies würde einen Hebel von 15 auf den Grundstock von € 21 Mrd. erfordern, wobei es sich um zusätzliche private Investitionsfinanzierung handeln muss – Mitnahmeeffekte müssen ausgeschlossen sein. Dass der oben beschriebene öffentliche Beitrag zum Fonds lediglich aus Bürgschaften und Umwidmungen bestehender EU-Fonds besteht und damit de facto keine zusätzlichen fiskalischen Impulse darstellt, macht den geplanten Umfang an zusätzlichem Investitionsvolumen noch fraglicher. Die eröffnete Möglichkeit für die Mitgliedstaaten, mit öffentlichen Mitteln zum Grundkapital des EFSI beizutragen, ohne dass diese Beiträge bei den europäischen Fiskalregeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes angerechnet werden, wurde bereits von einigen Mitgliedstaaten, darunter Deutschland und Italien, ausgeschlagen. Lediglich eine Beteiligung über Finanzinstrumente der jeweiligen nationalen Förderbanken steht in Aussicht. Die Chance, dem EFSI durch öffentlich finanzierte Eigenmittel ein relevantes Ausgangsvolumen zu verschaffen, bleibt folglich ungenutzt.

*... es gibt keine
zusätzlichen
fiskalen
Impulse ...*

*... auch die
Mitgliedsstaaten
tragen trotz
Regeländerung
keine direkten
Mittel bei*

Handlungsleitendes Motiv der europäischen Fiskalpolitik ist auch beim Juncker-Plan das Credo: „Bloß keine öffentlichen Schulden!“ Der vorliegende Beitrag stellt diese Sichtweise in Frage und diskutiert auf Basis einer Untersuchung zu den Multiplikatorwirkungen öffentlicher Investitionen die Kosten und Nutzen öffentlich finanzierter Investitionen. Es zeigt sich, dass sich das drängende Stagnations- und Arbeitslosigkeitsproblem in Europa mit einem verhältnismäßig günstigen Aufwand-Nutzen-Verhältnis durch eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen mildern ließe. Die Literatur zeigt, dass auch die langfristigen Wachstumspotenziale bei geschicktem Mitteleinsatz durch eine solche Strategie verbessert werden könnten.

geschickter Einsatz öffentlicher Mittel könnten langfristige Wachstumspotenziale verbessern

1. Renaissance antizyklischer Fiskalpolitik in der Krise?

Als sich 2008 andeutete, dass die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise tiefe Spuren bei Wachstum und Beschäftigung hinterlassen würde, reagierten die meisten Staaten mit teilweise umfangreichen antizyklischen Konjunkturprogrammen zur Stabilisierung der einbrechenden privaten Nachfrage. In Deutschland etwa beinhalteten die Konjunkturpakete I und II eine temporäre Ausweitung direkter Bundesinvestitionen in die Infrastruktur und eine einmalige erhöhte Zuweisung investiver Mittel an die Länder und Kommunen in Höhe von ca. 15 Mrd. Euro oder etwa 0,5 % des BIP gestreckt über die Jahre 2009 und 2010.

antizyklische Konjunkturprogramme während der Krise

Mit den Konjunkturprogrammen wendeten sich die Staaten mit erstaunlichem Pragmatismus gegen den seit Ende der 90er-Jahre etablierten neoklassisch-neukeynesianischen Konsens (Eichenbaum 1997, Feldstein 2002). Dieser befand, dass diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen generell zu schwach, zu spät und Anreiz-verzerrend wirken würden: Fiskalmultiplikatoren seien in einer sich selbst stabilisierenden Wirtschaft kurzfristig klein, langfristig sogar negativ und die lange Implementierungszeit mache die Maßnahmen möglicherweise prozyklisch. Die automatischen Stabilisatoren des Steuer- und Sozialsystems seien als fiskalpolitische Konjunkturstütze völlig ausreichend und im Übrigen Sorge die Geldpolitik für die konjunkturelle Glättung.

Konsens vor der Krise: diskretionäre Fiskalpolitik schädlich

Ab 2010 fiel jedoch, insbesondere in den Peripherieländern des Euroraums, die Wirtschaftspolitik sogar noch hinter diesen

Politik nach der Krise: Austerität ...

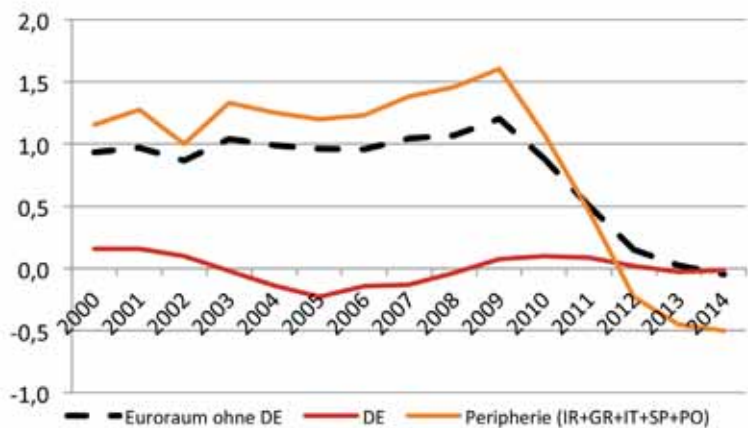
... schafft
Wachstum

vermeintlich überwundenen Konsens zurück. Den betroffenen Ländern wurde vorrangig eine Staatsschuldenkrise diagnostiziert, das Rezept dagegen lautete Austerität. Die automatischen Stabilisatoren wurden beschränkt. Die prozyklische Reduzierung der Budgetdefizite, insbesondere über eine Senkung der Ausgaben, sollte die in Frage stehende Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen sichern. Damit sei ein Vertrauen-bildender Effekt verbunden, der bereits kurzfristig private Wachstumsimpulse hervorrufen und somit die ohnehin geringen direkten negativen Wachstums- und Beschäftigungswirkungen der staatlichen Kürzungen überkompensieren würde (Trichet 2010).

massiver Rückgang der Nettoinvestitionen in den Peripherieländern

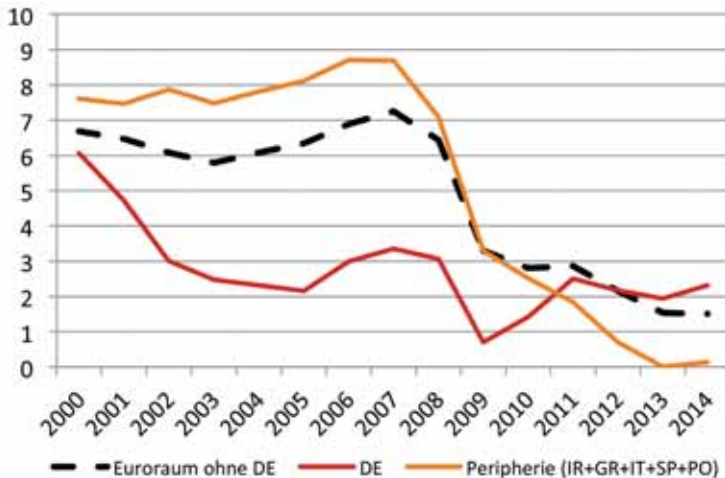
Die Auswirkungen dieser Strategie lassen sich recht deutlich an der Entwicklung der staatlichen Nettoinvestitionen im Vergleich zum BIP ablesen (Abbildung 1). Seit der Krise lässt sich hier insbesondere im Euroraum, vor allem in den Peripherieländern, ein deutlicher Trend nach unten erkennen. Investitionsmittel sind im Haushalt in aller Regel disponibel und lassen sich entsprechend einfach streichen.

Abb. 1a: Entwicklung der staatlichen Nettoinvestitionen in % BIP



Quelle: AMECO und eigene Berechnungen

Abb. 1b: Entwicklung der privaten Nettoinvestitionen in % BIP



Quelle: AMECO und eigene Berechnungen

Als wissenschaftliche Stützen der Austeritätspolitik gelten die Papiere von Reinhart & Rogoff (2010) und Alesina & Ardagna (2010) und die weitere Literatur über „expansionary austerity“. Reinhart & Rogoff (2010) stellen empirisch eine nichtlineare negative Korrelation zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und der Wachstumsrate eines Landes fest, die unter anderem vom deutschen Finanzminister Wolfgang Schäuble (2012) und dem damaligen EU-Kommissar Olli Rehn (2013) so interpretiert wurde, dass ab einem Schwellenwert von etwa 90 Prozent des BIP ohne eine Reduzierung der Staatsschulden keine Rückkehr zum Wachstum denkbar sei. Abgesehen davon, dass der Studie einige methodische Mängel nachgewiesen wurden (Herndon et al. 2013), ist die Frage nach der Kausalität zwischen öffentlichem Schuldenstand und Wachstum jedoch nicht so eindeutig geklärt, wie von der Politik erhofft und vom Titel der Studie von Reinhart & Rogoff (2010), „Growth in a Time of Debt“, suggeriert. Reinhart & Rogoff (2010) selbst unternehmen keinen Versuch, die gegenseitige Abhängigkeit näher zu identifizieren und aus den Daten herauszufiltern, wie stark der Schuldenstand das Wirtschaftswachstum beeinflusst und wie stark im Gegenzug das Wirtschaftswachstum den Schuldenstand beeinflusst. Andere Studien finden vorrangig eine Kausalität, wonach niedriges

Zusammenhang zwischen Staatsschulden und Wachstum bleibt in der Literatur unklar

Wachstum einen hohen Schuldenzuwachs mit sich bringt, während die umgekehrte Beziehung eher schwach zu sein scheint (Kimball & Wang 2013). Die hohen öffentlichen Ausgaben für Bankenretungen im Zuge der Finanzkrise sind ein augenfälliges Beispiel für erstere Wirkungsrichtung. Sinkende Steuereinnahmen und wachsende Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung tragen in Rezessionszeiten ebenfalls zur (in diesen Zeiten erforderlichen) Budgetverschlechterung bei.

*expansive
Wirkung von
Sparmaßnahmen?
Zweifelhafte Befunde*

Die Studie von Alesina & Ardagna (2010) wiederum schaut auf die jährlichen Flussgrößen des staatlichen Budgets und findet Fallbeispiele, in denen eine Konsolidierung, also eine Verbesserung des staatlichen Budgetsaldos, in den Folgejahren mit einer höheren BIP-Wachstumsrate einhergeht, wobei insbesondere ausgabeseitige Sparmaßnahmen erfolgreich seien. Auch in dieser Hinsicht gibt es freilich wechselseitige Abhängigkeiten: Änderungen von Staatsausgaben und Staatseinnahmen haben einen Multiplikatoreffekt auf das Wachstum des BIP; umgekehrt sorgt ein geringeres BIP-Wachstum für geringere Steuereinnahmen und höhere Ausgaben im Sozialsystem (automatische Stabilisatoren). Die Studie versucht zwar, das wechselseitige Kausalitätsproblem zwischen Staatsbudget und Wachstum durch Verwendung konjunkturbereinigter Budgetdaten zu lösen, allerdings gelingt dies mit dem gewählten Verfahren nur schlecht. Die Identifizierung von Konsolidierungsphasen im Ansatz von Alesina & Ardagna (2010) berücksichtigt bevorzugt solche Episoden, in denen Verbesserungen des Budgetsaldos und höheres BIP-Wachstum positiv korrelieren. So erscheinen manche Datenpunkte als wachstumsfördernde Konsolidierungsphasen, obwohl in Wirklichkeit eine günstige Konjunktur oder Sondereffekte, und nicht etwa politisches Handeln, verantwortlich waren (Dullien 2012). Umgekehrt bleiben Phasen, in denen Sparmaßnahmen mit geringerem Wachstum einhergehen, teilweise unberücksichtigt (Internationaler Währungsfonds 2010). Ein wesentlicher Grund ist die Vernachlässigung von Einflüssen durch Vermögenspreis- und Kreditzyklen in den üblichen Konjunkturbereinigungsverfahren, die zu einer Scheinbeziehung zwischen vermeintlich strukturellen Budgetverbesserungen und hohen BIP-Wachstumsraten sowie vermeintlich strukturellen Budgetverschlechterungen und geringen BIP-Wachstumsraten führen. In der Konsequenz kommt es zu einer Unterschätzung von Multiplikatoreffekten (Gechert & Mentges 2013).

2. Eine breit angelegte Untersuchung

Die wirtschaftspolitische Bedeutung des Papiers von Alesina & Ardagna (2010) und weiterer Studien zu „expansionary austerity“ könnte den Eindruck erwecken, hierin bilde sich der Konsens der etablierten Literatur ab. Doch weit gefehlt. Eine Auswertung von 104 Studien, die in den Jahren 1992 bis 2012 zum größten Teil in internationalen Fachzeitschriften erschienen sind und 1069 Multiplikatorwerte liefern, zeigt: Die Bandbreite der Ergebnisse in der Literatur ist recht groß. *Expansionary austerity*, also negative Fiskalmultiplikatoren, sind der untere Extremwert im breiten Spektrum der Multiplikatorschätzungen (Gechert 2015). Am oberen Ende findet man sehr hohe positive Multiplikatoren, die implizieren, dass Konjunkturpakete sich über ihre Beschäftigungs- und Wachstumswirkung – und dementsprechend steigende Steuereinnahmen – größtenteils selbst finanzieren; das bedeutet auch: Sparversuche scheitern bei hohen Multiplikatoren an der selbstverursachten Wachstumsverlangsamung, während sie gleichzeitig mit hohen sozialen Kosten verbunden sind. Von einem Konsens kann aufgrund der großen Spannbreite der Ergebnisse eigentlich kaum gesprochen werden.

stark divergierende Multiplikatorschätzungen

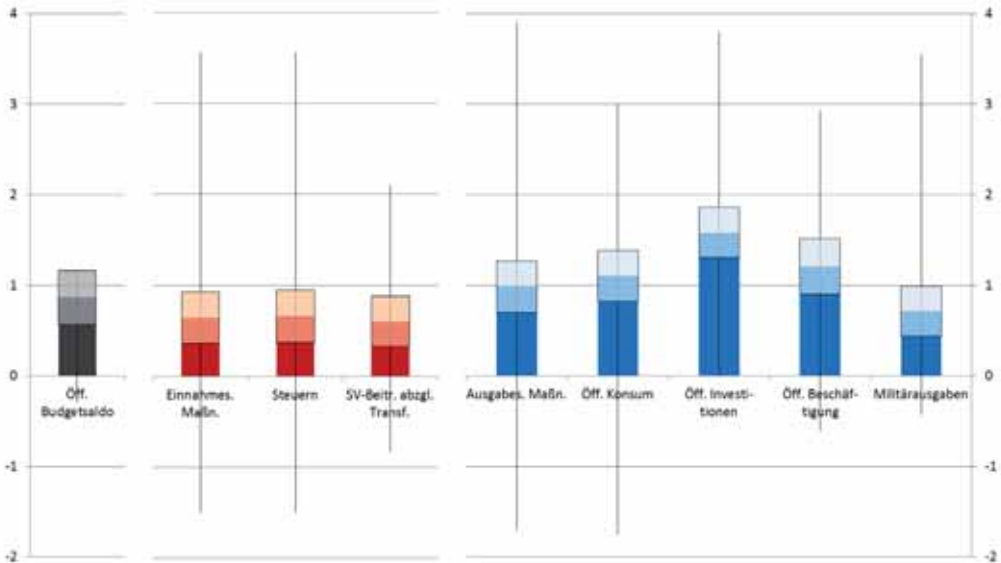
Mit dem Verfahren der Meta-Regressions-Analyse (Stanley and Doucougliagos 2012) lässt sich die Informationsmenge aus der Vielzahl von Studien jedoch verdichten, um Erkenntnisse über Einflussgrößen des geschätzten Multiplikatorwertes zu gewinnen. Dazu werden die in den Studien berichteten Multiplikatoreffekte auf verschiedene Einflussgrößen zurückgeführt, die zumindest einen Teil der großen Variation erklären sollen. Zu den vermuteten Einflussgrößen zählen

Meta-Regressions-Analyse soll helfen, die Bandbreite an Multiplikatorschätzungen zu erklären

- die Art des fiskalischen Impulses,
- die Eigenschaften der Stichprobe (Region, Zeitraum etc.),
- die Eigenschaften des verwendeten Modells und
- die Art der Berechnung des Multiplikators.

Im Zentrum des Interesses steht dabei die Art des fiskalischen Impulses, während die anderen Faktoren als Kontrollgrößen berücksichtigt werden. So kann die Wirkung verschiedener Maßnahmen bei ausgabe- und einnahmeseitigen Komponenten des Budgets in den Studien, bereinigt von anderen überlagernden Einflüssen, miteinander verglichen werden.

Abb. 2: Multiplikatoren für verschiedene fiskalische Impulse



Die dunkelgrauen Balken geben den Durchschnittswert an, die umrahmten helleren Rechtecke stellen die zentrierte Standardabweichung um diesen Durchschnitt dar, die vertikalen Linien zeigen die Spannweite der beobachteten Werte.

Quelle: In veränderter Form übernommen von Horn et al. (2014)

Steuererhöhungen weniger schädlich als weithin angenommen

Abbildung 2 vermittelt einen Überblick über die Ergebnisse. Demnach liegen Multiplikatoren ausgabeseitiger Maßnahmen im Durchschnitt¹ nahe bei eins, das heißt: Erhöht (verringert) man die staatlichen Ausgaben um einen Euro, wächst (schrumpft) auch das BIP in etwa um denselben Betrag. Einnahmeseitige Maßnahmen hingegen haben eine geringere Wirkung auf Wachstum und Beschäftigung. Steuerensenkungen sind demnach ein weniger effektives Mittel, um die Wirtschaft anzukurbeln. Im Umkehrschluss heißt das aber auch: Steuererhöhungen schädigen die wirtschaftliche Aktivität weniger, als weithin angenommen.

öffentliche Investitionen sorgen für einen deutlichen Crowding-in-Effekt

Augenfällig ist: Bei öffentlichen Investitionen ist der Effekt noch einmal signifikant höher mit durchschnittlichen Multiplikatoren von etwa 1,3 bis 1,8. Hier kommt es demnach zu einem deutlichen sogenannten Crowding-in-Effekt, also die Ankurbelung der privaten Wirtschaftsaktivität über die staatliche Ausgabenerhöhung hinaus. Öffentliche Investitionen haben dementsprechend im Durchschnitt die stärkste Wirkung auf Wachstum und Beschäftigung.

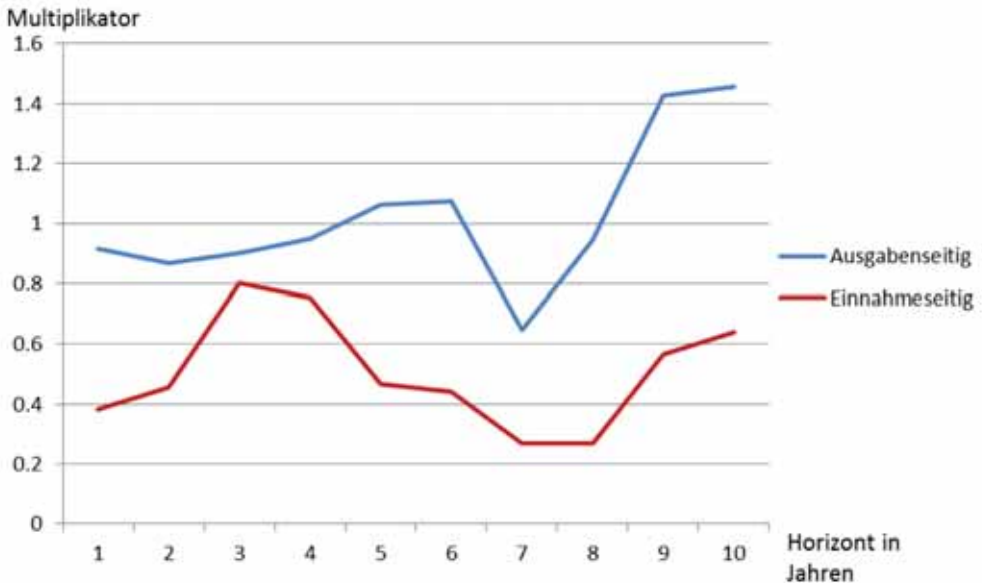
Auch aus einer dynamischen Perspektive bleiben diese Befunde bestehen. Trägt man die in den Studien beobachteten Multiplikatorwerte entlang des Zeithorizonts der Messung ab, so lässt sich prüfen, wie schnell und wie dauerhaft die Maßnahmen wirken. Es ergibt sich der Verlauf in Abbildung 3, der wie folgt zu interpretieren ist: Ausgabenseitige Multiplikatoren haben über den beobachteten Zeithorizont im Mittel größere Multiplikatoreffekte. Einmal implementierte Maßnahmen auf der Ausgabenseite entfalten ihre volle Wirkung schneller und langanhaltender, während solche auf der Einnahmenseite nur langsam in Gang kommen und ihre Wirkung im weiteren Verlauf schneller wieder verlieren. Auch wenn die Unschärfe der Ergebnisse mit dem Zeithorizont zunimmt: es finden sich keine Hinweise auf eine langfristig abnehmende Wirkung ausgabenseitiger Maßnahmen, geschweige denn auf negative Multiplikatoreffekte. Mit expansiven Effekten der Austeritätsmaßnahmen ist demnach in der Regel weder kurz- noch mittelfristig zu rechnen.

*ausgabenseitige
Multiplikatoren
sind im Mittel
höher als ein-
nahmenseitige*

Eine permanente Maßnahme, bei der der Staat seinen ursprünglichen Ausgabenpfad um einen festen Betrag dauerhaft erhöht, brächte demnach auch über einen plausibel prognostizierbaren Zeithorizont einen dauerhaften positiven Effekt auf das BIP. Demgemäß ist Fiskalpolitik auch über längere Zeiträume nicht neutral.² Eine temporäre Maßnahme, bei der der Staat nach kurzer Zeit auf den ursprünglichen Ausgabenpfad zurückkehrt, hätte damit auch nur vorübergehend positive Wirkung auf das BIP – und ist folglich das geeignete Mittel, um einen Konjunkturunbruch zu glätten. Zudem fiel das BIP nach dem Auslaufen der Maßnahme nicht unter den ursprünglichen Pfad zurück. Freilich gelten diese Erkenntnisse im Durchschnitt und nicht in jedem Einzelfall.

*öffentliche Aus-
gaben geeignete
Mittel zur Kon-
junkturglättung in
Krisenzeiten*

Abb. 3: Multiplikator-Schätzwerte in Abhängigkeit des Zeithorizonts der Messung (gleitender 3-Jahres-Durchschnitt)



Quelle: In veränderter Form übernommen von Gechert (2015)

3. Selbstfinanzierungseffekte

Finanzierung öffentlicher Investitionen

Abgesehen von einer optimalen antizyklischen Konjunkturpolitik, die erhöhte Defizite im Abschwung mit Überschüssen im Aufschwung neutralisiert, stellt sich bei einer permanenten Erhöhung öffentlicher Investitionen die Frage nach der Finanzierung. Der Wachstumseffekt der Mehrausgaben muss freilich gegen die entsprechenden Kosten abgewogen werden. Da Investitionen gemäß der Studie die größten Multiplikatoreffekte haben, hätte eine Finanzierung über Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen an anderer Stelle im Durchschnitt immer noch einen positiven Nettoeffekt auf Wachstum und Beschäftigung. Zur sauberen Trennung der Effekte wollen wir im Folgenden aber den Fall einer reinen Schuldenfinanzierung untersuchen. Über den Wachstums- und Beschäftigungseffekt und die öffentliche Budgetelastizität kommt es zu einer teilweisen Selbstfinanzierung. Diese kann anhand der Dynamik der Schuldenstandsquote und des Defizits untersucht werden.

Im Folgenden betrachten wir ein einfaches Modell für die Schuldenstandsdynamik. Der Schuldenstand D_t in der Periode t ergibt sich als Summe aus dem Schuldenstand in der vorangegangenen Periode $t-1$ abzüglich des aktuellen Budgetsaldos B_t zuzüglich der sogenannten Bestands-Fluss-Anpassungen SFA_t .³

$$D_t = D_{t-1} - B_t + SFA_t \quad (1)$$

Der Budgetsaldo lässt sich zunächst in den Primärsaldo PB_t und Zinsausgaben für Altschulden iD_{t-1} zerlegen, wobei i den durchschnittlichen nominalen Zinssatz auf den Schuldenstand repräsentiert. Der Primärsaldo spaltet sich weiter in einen konjunkturellen Teil (CPB_t) und einen strukturellen Teil (SPB_t); permanente Erhöhungen der Investitionen sollten sich in einem negativeren strukturellen Saldo niederschlagen, der die diskretionären Budgetentscheidungen widerspiegelt.⁴

$$D_t = D_{t-1} + iD_{t-1} - PB_t + SFA_t = (1 + i)D_{t-1} - SPB_t - CPB_t + SFA_t \quad (2)$$

Drückt man diese Beziehung in Prozentanteilen des Bruttoinlandsprodukts aus (Kleinbuchstaben) und definiert g_t als Wachstumsrate des BIP, ergibt sich näherungsweise:

$$d_t = \frac{1+i_t}{1+g_t} d_{t-1} - spb_t - cpb_t + sfa_t \quad (3)$$

*Modell der
Schuldenstands-
dynamik*

Demnach hängt der Schuldenstand in Prozent des BIP in der Periode t vom Schuldenstand in der Vorperiode, dem Zins, der Wachstumsrate, dem strukturellen wie konjunkturellen Primärsaldo und den Bestands-Fluss-Anpassungen ab. Nehmen wir an, dass Bestands-Fluss-Anpassungen als unsystematische Komponente gleich Null sind, dann ergibt sich zunächst folgendes Bild: Je höher der Schuldenstand bereits ist, umso positiver müsste auch der Primärsaldo sein, der nötig wäre, um einen weiteren Anstieg der Schulden zu vermeiden. Ein ausgeglichener Primärsaldo geht mit einer Stabilisierung oder Senkung des Schuldenstands einher, wenn die nominale Wachstumsrate mindestens dem durchschnittlichen Zinssatz entspricht.

*Multiplikator-
effekt im Modell*

Welche Rolle spielt nun der Multiplikator für die Änderung des Schuldenstandes? Um diese Frage zu beantworten, leitet man Gleichung (3) nach dem strukturellen Primärsaldo ab. Dabei ist zu beachten, dass die Wachstumsrate und indirekt auch der konjunkturelle Primärsaldo ebenfalls von der Veränderung des strukturellen Primärsaldos abhängen. Streng genommen dürfte auch der Zinssatz von den fiskalischen Größen beeinflusst werden. Diese Rückwirkung wird hier jedoch ausgeblendet, auch weil ihre Wirkungsrichtung *a priori* unbestimmt ist.⁵ Es ergibt sich nach einigen Umformungen:

$$\frac{dd_t}{dspb_t} = -\frac{dcpb_t}{dspb_t} - \frac{dg_t}{dspb_t} \frac{1+i_t}{(1+g_t)^2} d_{t-1} - 1 \quad (4)$$

$$\frac{dd_t}{dspb_t} = m \left(as + \frac{1+i_t}{(1+g_t)^2} d_{t-1} \right) - 1 \quad (5)$$

*bereits bei
geringen Mul-
tiplikatoren
können Ausga-
bensteigerun-
gen die Schul-
denstandsquote
senken*

Dabei bezeichnet $m = -dg_t/dspb_t$ den Multiplikatoreffekt⁶ und $as = dcpb_t/dg_t$ die Stärke der automatischen Stabilisatoren, also die Reaktion des zyklischen Budgets auf eine Änderung der Wachstumsrate des BIP (Budget-Semielastizität). Anhand der Formel wird offensichtlich, dass eine Verschlechterung des strukturellen Budgetsaldos über investive Mehrausgaben nicht notwendigerweise die Schuldenstandsquote erhöhen. Sie nimmt nur zu, wenn Gleichung (5) kleiner Null ist, das heißt, wenn der gesamte Term $m(\cdot)$ kleiner Eins ist. Ist beispielsweise der Multiplikatoreffekt $m = 0$, so geht eine Verschlechterung des strukturellen Saldos eins zu eins mit einer Erhöhung der Schuldenstandsquote einher. Davon ist aber nach den Ergebnissen der Meta-Regression nicht auszugehen. Je größer der Multiplikator, je stärker die automatischen Stabilisatoren, je höher der Zinssatz, je geringer die aktuelle Wachstumsrate und je höher die Schuldenstandsquote im Ausgangszeitpunkt sind, desto weniger stark steigt die Schuldenstandsquote nach einer Ausweitung des strukturellen Defizits an. Der Effekt entsteht freilich vorrangig über den Nenner der Schuldenstandsquote – das stärker wachsende BIP. Bei entsprechenden Ausgangsbedingungen (hoher Schuldenstand, hoher Zinssatz, geringe Wachstumsrate) sowie großen Multiplikatoren und Budgetsensitivitäten führen defizitfinanzierte Ausgabensteigerungen zu einem Sinken der Schuldenstandsquote. Dafür braucht es nicht einmal mehr besonders hohe Multiplikatoren, wie die Europäische Kommission (2012, S.

140) selbst berechnet hat: Bereits bei Multiplikatoren zwischen 0,5 und 1 bei plausiblen sonstigen Annahmen wären die kritischen Werte für viele Länder der Eurozone erreicht (vgl. auch Gechert & Rietzler 2013). Ausgabensteigerungen würden sich hinsichtlich der Schuldenstandsquote selbst finanzieren (Cottarelli & Jaramillo 2012, Erceg & Lindé 2014).

Einfluss öffentlicher Investitionen auf Wachstum und Schuldenstand bei unterschiedlichen Multiplikatorwerten

Tabelle 1 zeigt für die Bandbreite von Multiplikatorwerten von öffentlichen Investitionen und weiteren Standardannahmen, wie stark die Wachstumsrate des BIP Δg_t steigen würde; außerdem sieht man, dass die Schuldenstandsquote d_t aufgrund des Wachstumseffektes im Vergleich zur Vorperiode sinken würde. Zum Vergleich: Bei einem geringeren Multiplikator von 0,5 und sonst gleichen Bedingungen stiege die Schuldenstandsquote hingegen an. Die Berechnung bezieht sich zunächst einmal nur auf das Folgejahr, während die Dynamik in den weiteren Jahren freilich davon abhängt, wie persistent der Multiplikatoreffekt ist. Die Ergebnisse aus Abbildung 2 lassen jedoch keine Abschwächung in der mittleren Frist erwarten, sodass sich die Schuldenstandsquote bei Implementierung von permanenten Mehrausgaben auch über diesen Horizont hinweg verringern dürfte.

Tabelle 1: Effekte einer Erhöhung des strukturellen Defizits für staatliche Investitionen von 1% des BIP für verschiedene Multiplikatoren

Annahmen				
Multiplikator m	0,5	1,3	1,5	1,8
Budget-Semielastizität as		0,5		
Schuldenstandsquote d_{t-1}		60%		
Baseline nominale BIP Wachstumsrate g_t		3%		
Nominaler Zinssatz i_t		3%		
Effekte				
Änderung BIP Wachstumsrate Δg_t in pp	0,5	1,3	1,5	1,8
Änderung Schuldenstandsquote Δd_t in pp	0,5	-0,4	-0,6	-0,9
Änderung Primärsaldo Δpb_t in pp	-0,8	-0,4	-0,3	-0,1

Quelle: Eigene Berechnung

Einen Hinweis auf die Langfrisdynamik bei permanenter defizitfinanzierter Investitionsausweitung liefert die Änderung des Primärsaldos: Bei hinreichend reagiblen automatischen Stabilisatoren

dauerhafte Erhöhung des Primärdefizits ...

... ist unter bestimmten Bedingungen tragbar ...

(übliche Budget-Semielastizität von 0,5) und den geschätzten Multiplikatoren für öffentliche Investitionen liegt das Primärdefizit nur 0,4 bis 0,1 Prozentpunkte höher, der Selbstfinanzierungseffekt bezüglich des Primärdefizits entspräche 60 bis 90 %. Bei einem anderweitig ausgeglichenen Haushalt wäre bei entsprechendem nominalen Wachstum ein dauerhaftes Primärdefizit in dieser Größenordnung in der Regel tragbar (vgl. auch Helmedag 2010). Die sinkende Schuldenstandsquote würde auch die Tragfähigkeit der Zinslast auf Dauer verbessern.

... wohingegen Budgetkürzungen rezessionsverschärfende Effekte aufweisen

Für den umgekehrten Fall von Budgetkürzungen gilt spiegelbildlich: Bei hohen Multiplikatoren würden die Konsolidierungsbemühungen aufgrund ihres Rezessions-verschärfenden Effekts beinahe vollständig verpuffen. Strukturelle Budgetkürzungen würden konjunkturelle Haushaltslöcher in annähernd gleicher Höhe aufreißen. Die Kosten eines tiefen Abschwungs mit entsprechend negativen Beschäftigungswirkungen wären gegen den geringen Konsolidierungserfolg abzuwägen. Wenn obendrein aufgrund des ausbleibenden Konsolidierungserfolgs weitere restriktive Maßnahmen implementiert werden, wie im Verlauf der Krise geschehen, ist der Abwärtskreislauf eingeläutet. (Gechert & Rannenber 2015)

4. Fazit und Ausblick

Neuinterpretation der europäischen Fiskalregeln ...

Seit 2014 wurde mit der Streckung der Konsolidierungsziele in vielen Krisenländern der Abwärtskreislauf aus Austeritätsmaßnahmen, Verschärfung der Rezession, Verfehlung der Konsolidierungsziele und zusätzlichen Austeritätsmaßnahmen zumindest teilweise durchbrochen. Die jüngst veröffentlichte Neuinterpretation der Fiskalregeln erlaubt zudem einen größeren fiskalischen Spielraum in konjunkturellen Notlagen und die begrenzte Nicht-Anrechnung von Kosten für langfristig orientierte Investitionen und Strukturreformen bei den europäischen Fiskalregeln (Europäische Kommission 2015). Nichtsdestotrotz befindet sich der Euroraum noch immer in einer Phase außergewöhnlich hoher Arbeitslosigkeit, starker Unterauslastung der Produktionskapazität und drohender Deflation.

... und öffentlich finanzierte ...

Ein öffentlich finanziertes Investitionsprogramm, im Rahmen der Ausnahmeregeln des europäischen Fiskalpaktes (Truger 2015) oder über Beiträge der Mitgliedstaaten zum EFSI böte die

Chance, zu verhältnismäßig geringen Kosten und ohne Änderung der bestehenden Fiskalregeln die Stagnation und hohe Arbeitslosigkeit im Euroraum zu mildern. Wie die Projektpipeline des Juncker-Plans zeigt, gibt es ausreichend Bedarf zur Umsetzung von Infrastrukturprojekten (Special Task Force 2014). Derartige Mittel, sofern sie effizient eingesetzt werden, steigern auch das langfristige Wachstumspotenzial (Bom & Ligthart 2014, IWF 2014) und können somit auch zur Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung beitragen.

... Investitionsprogramme sind eine attraktive Option zur Milderung von Stagnation und Arbeitslosigkeit im Euroraum

Anmerkungen

1. Dieses Ergebnis gilt für einen durchschnittlichen betrachteten Wirkungszeitraum nach einer nicht näher spezifizierten ausgabenseitigen Maßnahme in einer Volkswirtschaft mit durchschnittlichem Offenheitsgrad.
2. Zu Langfristeffekten lassen sich aufgrund der spärlichen Literatur bislang keine verlässlichen Aussagen machen. Neoklassische und Neuklassische Modelle gehen hier von neutralen bzw. negativen Wirkungen aus. Keynesianische Modelle unterstellen auch langfristig positive Effekte.
3. Hinter Bestands-Fluss-Anpassungen (Stock-Flow Adjustments, SFA) verbergen sich nicht-defizitwirksame Vorgänge, die den Schuldenstand beeinflussen, z.B. finanzielle Transaktionen, Einflüsse von Wechselkursänderungen auf die Verschuldung etc.
4. Die Probleme bei der empirischen Zerlegung in strukturelle und konjunkturelle Komponente, ein so genanntes Identifikationsproblem, seien hier nur kurz erwähnt, aber nicht näher thematisiert. Vgl. weiterführend Gechert & Mentges (2013).
5. Höhere Schulden könnten zwar höhere Zinsaufschläge hervorrufen. Andererseits könnten die Marktteilnehmer die negativen Wirkungen einer Konsolidierung auf Wachstum und Beschäftigung antizipieren und höhere Zinsen verlangen, weil sie die Schuldentragfähigkeit in Folge mangelnden Wachstums in Frage stellen (Cottarelli & Jaramillo 2012).
6. Der Multiplikatoreffekt misst ja die Reaktion des BIP auf eine expansive fiskalische Maßnahme, also auf eine Verschlechterung des strukturellen Primärsaldos.

Literatur

- Alesina, A. / Ardagna, S. (2010), Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. NBER/Tax Policy & the Economy, 24(1). S. 35–68.
- Bom, P. R. / Ligthart, J. E. (2014), What Have We Learned From Three Decades Of Research On The Productivity Of Public Capital? Journal of Economic Surveys, 28(5). S. 889–916.
- Cottarelli, C. / Jaramillo, L. (2012), Walking Hand in Hand: Fiscal Policy and Growth in Advanced Economies. IMF Working Paper, Nr. WP/12/137.
- Dullien, S. (2012), Is new always better than old? On the treatment of fiscal policy in Keynesian models. Review of Keynesian Economics, 1(1). S. 5–23.
- Eichenbaum, M. (1997), Some Thoughts on Practical Stabilization Policy. American Economic Review, 87(2). S. 236–239.
- Erceg, C. J. / Lindé, J. (2014), Is there a fiscal free lunch in a liquidity trap? Journal of the European Economic Association, 12(1). S. 73–107.
- Europäische Kommission (2012), Report on Public finances in EMU. European Economy, Nr. 4/2012.
- Europäische Kommission (2014), An Investment Plan for Europe. COM(2014) 903 final.

- Europäische Kommission (2015), Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact. COM(2015) 12.
- Feldstein, M. (2002), The Role for Discretionary Fiscal Policy in a Low Interest Rate Environment. NBER working paper, Nr. 9203.
- Gechert, S. (2015), What fiscal policy is most effective? A Meta Regression Analysis. Oxford Economic Papers (forthcoming). doi: 10.1093/oeq/gpv027
- Gechert, S. / Mentges, R. (2013), What Drives Fiscal Multipliers? The Role of Private Wealth and Debt. IMK working paper, Nr. 124.
- Gechert, S. / Rannenberg, A. (2015), The costs of Greece's fiscal consolidation, IMK Policy Brief, March 2015.
- Gechert, S. / Rietzler, K. (2013), Ist Austerität der richtige Weg? <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2013/02/ist-austeritaet-der-richtige-weg/>. 05.02.2013
- Helmedag, F. (2010), Staatsschulden als permanente Einnahmequelle, Wirtschaftsdienst, 90(9), S. 611-615.
- Horn, G. / Gechert, S. / Rietzler, K. / Schmid, K. D. (2014), Streitfall Fiskalpolitik: Eine empirische Auswertung zur Höhe des Multiplikators. IMK Report, Nr. 92.
- Herndon, T. / Ash, M. / Pollin, R. (2013), Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff. PERI Working Paper, Nr. 322.
- Internationaler Währungsfond (IWF) (2014), World Economic Outlook October 2014: Legacies, Clouds, Uncertainties. World Economic and Financial Surveys. Washington DC.
- Kimball, M. / Wang, Y. (2013), After crunching Reinhart and Rogoff's data, we've concluded that high debt does not slow growth. <http://qz.com/88781>
- Rehn, O. (2013), Letter to ECOFIN ministers. http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/rehn/documents/cab20130213_en.pdf
- Reinhart, C. M. / Rogoff, K. S. (2010), Growth in a Time of Debt. American Economic Review, 100(2). S. 573–578.
- Schäuble, W. (2012), Q&A: German Finance Minister Takes On Critics. Wall Street Journal. <http://online.wsj.com/article/SB10001424052970204740904577191172968486322.html>
- Special Task Force (Member States, Commission EIB) on Investment in the EU (2014), Final Task Force Report. http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/special-task-force-report-on-investment-in-the-eu_en.pdf
- Stanley, T. D. / Doucouliagos, H. (2012), Meta Regression Analysis in Economics and Business. New York: Routledge.
- Trichet, J.-C. (2010), Stimulate no more – it is now time for all to tighten. Opinion piece in the Financial Times, July 22.
- Truger, A. (2015), Implementing the Golden Rule for Public Investment in Europe. Safeguarding Public Investment and Supporting the Recovery. Study for the Austrian Chamber of Labour, Division of Economics and Statistics. Vienna.

INSTITUT FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

WISO

WIRTSCHAFTS-UND SOZIALPOLITISCHE ZEITSCHRIFT

Die Zeitschrift WISO wird vom Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften (ISW) herausgegeben. Sie dient der Veröffentlichung neuer sozial- und wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse sowie der Behandlung wichtiger gesellschaftspolitischer Fragen aus Arbeitnehmersicht.

Lohnpolitik, soziale Sicherheit, Arbeitsmarkt und Arbeitslosigkeit, Arbeit und Bildung, Frauenpolitik, Mitbestimmung, EU-Integration - das sind einige der Themen, mit denen sich WISO bereits intensiv auseinandergesetzt hat.

WISO richtet sich an BetriebsrätInnen, GewerkschafterInnen, WissenschaftlerInnen, StudentInnen, Aktive in Verbänden, Kammern, Parteien und Institutionen sowie an alle, die Interesse an Arbeitnehmerfragen haben.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

Preise:* Jahresabonnement EUR 22,00 (Ausland EUR 28,00)
 Studenten mit Inskriptionsnachweis EUR 13,00
 Einzelausgabe EUR 7,00 (Ausland EUR 12,00)

(* Stand 2005 - Die aktuellen Preise finden Sie auf unserer Homepage unter www.isw-linz.at)

Wir laden Sie ein, kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen ein WISO-Probeexemplar zu bestellen. Natürlich können Sie auch gerne das WISO-Jahresabonnement anfordern.

Informationen zum ISW und zu unseren Publikationen - inklusive Bestellmöglichkeit - finden Sie unter www.isw-linz.at.



AK
Oberösterreich

BESTELLSCHEIN*

Bitte senden Sie mir kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen

- 1 Probeexemplar der Zeitschrift WISO
 1 ISW Publikationsverzeichnis

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements (Normalpreis)

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements für StudentInnen mit Inskriptionsnachweis

* Schneller und einfacher bestellen Sie über das Internet: www.isw-linz.at

Name _____

Institution/Firma _____

Straße _____

Plz/Ort _____

E-Mail _____

BESTELLADRESSE:

ISW
 Volksgartenstraße 40, A-4020 Linz
 Tel. ++43/732/66 92 73
 Fax ++43/732/66 92 73-28 89
 E-Mail: wiso@isw-linz.at
 Internet: www.isw-linz.at