

Kasten 6:**Zur Nutzung des finanzpolitischen Spielraums in Deutschland**

Angesichts der nach wie vor bestehenden negativen Produktionslücke im Euroraum hat sich die Europäische Kommission im November 2016 in einer offiziellen Mitteilung für eine expansivere Finanzpolitik im Euroraum ausgesprochen. Dabei werden Länder mit entsprechendem finanzpolitischen Spielraum, darunter Deutschland, zu einer expansiveren Finanzpolitik, insbesondere über höhere Investitionen, ermuntert.^a Ähnlich haben sich auch der IWF^b, die Europäische Zentralbank^c und die OECD^d geäußert.

Was bedeutet finanzpolitischer Spielraum? Der europäische Fiskalpakt verpflichtet die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion, einen strukturell ausgeglichenen Haushalt anzustreben. Konkret legt er als Obergrenze für die strukturelle Neuverschuldung 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt fest. Die unterzeichneten Mitgliedstaaten haben sich verpflichtet, auf nationaler Ebene Schuldenbremsen verfassungsrechtlich zu verankern. In Deutschland erlaubt die Schuldenbremse dem Bund eine strukturelle Nettokreditaufnahme in Höhe von 0,35% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Nach dieser Prognose liegt der zusätzliche finanzpolitische Spielraum für den Bund, bei voller Ausschöpfung der maximal zulässigen strukturellen Nettokreditaufnahme, derzeit bei ungefähr 10 Mrd. Euro jährlich und für den Gesamtstaat bei ungefähr 20 Mrd. Euro pro Jahr.

Aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt der Europäischen Union ergibt sich zudem eine Schuldenabbauregel, um eine Schuldenstandsquote von unter 60% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu erreichen. Davon abgeleitet gibt der S1-Indikator der EU-Kommission an, um wie viel der staatliche strukturelle Primärsaldo über die nächsten fünf Jahren angepasst werden müsste, damit im Jahr 2030 die Schuldenstandsquote auf 60% vermindert werden kann.^e Ist keine Anpassung des Primärsaldos nötig, interpretiert die EU-Kommission den entsprechenden Puffer als finanzpolitischen Spielraum.^f

Die Diskussion über den Expansionsgrad der deutschen Finanzpolitik sollte sich an diesen Regeln orientieren. Die Parallelität von Defizit- und Schuldenabbauregeln auf europäischer und einzelstaatlicher Ebene kann nur so gelöst werden, dass die jeweils bindende (strengere) Regel angewendet wird.^g In diesem Rahmen zulässige expansivere Finanzpolitik und eine damit einhergehende etwaige Verschuldung sind mit einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik durchaus vereinbar.

Mehrausgaben im Rahmen des finanziellen Spielraums könnten insbesondere in die wachstumsfördernden Bereiche Bildung und Forschung^h sowie in Infrastrukturprojekte fließen. Zusätzliche finanzpolitische Impulse würden dabei den Auslastungsgrad in Deutschland weiter erhöhen, die Lohn- und Preisanpassungen beschleunigen und auch das Zinsniveau steigen lassen. Es käme zu einer realen Aufwertung. Der Kapitalabfluss sowie der Exportüberschuss, und damit der Leistungsbilanzsaldo, würden sinken. Eine solche Politik ginge mit dem Risiko einer langsameren Reduktion der öffentlichen Schuldenquote Deutschlands und einer Überhitzung einzelner Branchen in Deutschland einher. Im Gegenzug würden sich die durchschnittliche Inflationsrate und der durchschnittliche Auslastungsgrad im Euroraum erhöhen, so dass die Geldpolitik ihren Expansionsgrad reduzieren könnte.ⁱ

Für die deutsche Wirtschaftspolitik gilt es also, die Risiken einer Überauslastung in Deutschland und einer Fortführung der unkonventionellen Geldpolitik gegeneinander abzuwägen.^j Risiken für die Tragfähigkeit der deutschen Staatsschulden dürften hingegen aus einem höheren finanzpolitischen Expansionsgrad nicht resultieren, solange die einschlägigen fiskalischen Regeln eingehalten werden.

a Europäische Kommission (2016). [Hin zu einem positiven fiskalischen Kurs für das Eurowährungsgebiet](#). Com(2016) 727 final. Brüssel, 16.11.2016. – b IWF (2016) [Germany. Country report 16/202](#), Juni 2016. – c Europäische Zentralbank (2016). [Introductory statement to the press conference \(with Q&A\)](#), 8. September 2016. – d OECD (2016). [Using the fiscal levers to escape the low growth trap](#). Global Economic Outlook, November 2016. – e Zusätzlich berücksichtigt der S1-Indikator die impliziten Kosten der Bevölkerungsalterung. Europäische Kommission (2016) [Fiscal sustainability report 2015](#). – f European Political Strategy Center (2016): [Towards a Positive Euro Area Fiscal Stance. Supporting public investments that increase economic growth](#). EPSC Strategic Notes. Issue 20. 23. November 2016. Der aus dem S1-Indikator abgeleitete finanzielle Spielraum für Deutschland wird dort mit 0,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt angegeben und ist damit im Vergleich zu den Regeln des Fiskalpakts großzügiger. – g Veröffentlichungen aus der EU-Kommission beschränken sich dagegen lediglich auf den S1-Indikator (European Political Strategy Center (2016) [Towards a positive Euro area fiscal stance. Supporting public investments that increase economic growth](#). EPSC Strategic Notes. Issue 20. 23. November 2016.) oder zeigen dagegen unterschiedliche Regeln parallel anstatt sich auf die jeweils bindende zu konzentrieren (Buti M., Carnot N. (2016). [Fiscal space and low interest rates: A Eurozone perspective](#). Voxeu.com 28. November 2016). – h Siehe Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2015). [Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben](#). Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2015. – i Lässt die Europäische Zentralbank ein höheres Zinsniveau im Euroraum infolge der fiskalischen Expansion zu, sind von einer expansiven Fiskalpolitik jedoch keine positiven Ausstrahlungseffekte auf das Wachstum im restlichen Euroraum

zu erwarten. Dieser Befund zeigt sich übergreifend in Studien sowohl von Befürwortern als auch Kritikern einer expansiveren deutschen Fiskalpolitik (Elektdag S., Muir, D., (2014), [Das public Kapital: how much would higher German public investment help Germany and the Euro Area?](#). IMF Working Paper 14/227. – Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2015). [Auswirkungen höherer öffentlicher Investitionen in Deutschland auf die Wirtschaft des Euroraums](#). Monatsbericht 7-2015. – Deutsche Bundesbank (2016a). [Zu den internationalen Ausstrahlungswirkungen einer Ausweitung der öffentlichen Investitionen in Deutschland](#). Monatsbericht August 2016. – In 't Veld, J (2016). [Public investment stimulus in surplus countries and their Euro area spillovers](#). European Economy Economic Brief 16). – Hält die Zentralbank das Zinsniveau dagegen konstant, ergäben sich laut den genannten Studien aus einem 2-jährigen Anstieg der Investitionen in Deutschland um 1% in Relation zum BIP Ausstrahlungseffekte in der Größenordnung von 0,1-0,3% des BIP des Euroraums. – j Als Risiken unkonventioneller Geldpolitik in Europa werden in der öffentlichen Diskussion genannt: Verzerrungen am Kapitalmarkt für Firmen, so dass unproduktive Firmen nicht aus dem Markt ausscheiden; Verzerrungen auf dem Staatsanleihemarkt und das Verschleppen von Strukturreformen; Vermögenspreisblasen und Instabilität auf den Finanzmärkten; Finanzmarktinstabilität aufgrund sinkender Ertragslage von Banken und Versicherern. Siehe: Gern, KJ., Jannsen, N., Kooths, S., Wolters M. (2015). [Quantitative Easing in the Euro Area: Transmission Channels and Risks](#). Intereconomics 50: 206. Deutsche Bundesbank (2016b) [Finanzstabilitätsbericht 2016](#), November 2016.