

Zur Koordinierung finanzpolitischer Konjunkturimpulse

Jens Boysen-Hogrefe und Ulrich Stolzenburg

Derzeit wird vermehrt die Idee vertreten, dass die Ausrichtung der Finanzpolitik im Euroraum insgesamt („Euro area fiscal stance“) eine bedeutsame wirtschaftspolitische Zielgröße sei und dass diese zur makroökonomischen Situation im gesamten Euroraum „passen“ sollte. Beispielsweise veröffentlicht die Europäische Kommission im Rahmen des Europäischen Semesters seit Kurzem wirtschaftspolitische Empfehlungen für den Euroraum insgesamt und diskutiert, inwieweit die finanzpolitische Ausrichtung für den Euroraum insgesamt „angemessen“ ist (Europäische Kommission 2016a). In jüngster Zeit werden daher beispielsweise höhere öffentliche Ausgaben des deutschen Staates gefordert und auch damit begründet, dass durch Übertragungseffekte die Konjunktur des übrigen Euroraums gestärkt werden könne (Europäische Kommission 2015, 2016b). Zusätzliche Ausgaben in Deutschland sollen demnach ausgleichen, dass andere Länder mit angespannter Haushaltslage selbst keine hinreichend expansive Fiskalpolitik betreiben können bzw. sollen.

Allerdings ist fraglich, ob eine expansive Finanzpolitik in einem Mitgliedsland zu merklichen konjunkturellen Impulsen in den anderen Mitgliedsländern des Euroraums führt. Dies wäre nur dann der Fall, wenn es spürbare positive Übertragungseffekte über den Außenhandelskanal gibt, während die gemeinsame Geldpolitik nicht auf den expansiven Impuls reagieren dürfte (Ademmer et al. 2016). In geldpolitisch normaleren Zeiten würde der zunächst positive Übertragungseffekt des Außenhandels ansonsten durch steigende Zinsen und einen steigenden Außenwert des Euro wieder größtenteils ausgeglichen werden. Im Extremfall könnte ein fiskalisch ausgelöster Boom in Deutschland sogar die Konjunktur in anderen Ländern über eine straffere gemeinsame Geldpolitik insgesamt belasten. Das bedeutet, dass das diskutierte Konzept – die finanzpolitische Ausrichtung des Euroraums – in geldpolitisch normaleren Zeiten mangels Netto-Übertragungseffekten keine wirkliche Bedeutung hat.

In der derzeitigen geldpolitischen Ausnahmesituation könnten die kompensierenden Effekte der Geldpolitik allerdings gering sein. Zusätzliche wirtschaftliche Aktivität aus einem möglichen Konjunkturprogramm würde die Kreditkonditionen für den Euroraum und den Außenwert der Währung demnach zunächst nicht wesentlich beeinflussen. Ob die resultierenden Übertragungseffekte allerdings bei einem umfangreichen öffentlichen Bauprogramm Deutschlands die Konjunktur z.B. in Italien maßgeblich stimulieren würden, ist dennoch zweifelhaft. Eine aktuelle Studie der Deutschen Bundesbank zeigt selbst im Falle ohne geldpolitische Reaktion nur sehr moderate Impulse (Deutsche Bundesbank 2016). Der entscheidende Punkt ist jedoch, dass die Übertragungseffekte auf andere Länder ohnehin nur eine Nebenwirkung darstellen. Die Hauptwirkung eines öffentlichen Bauprogramms läge in Deutschland selbst, obwohl die deutsche Volkswirtschaft nicht unterausgelastet ist und einen solchen Impuls nicht benötigt. Somit würde es die konjunkturelle Überhitzung in der deutschen Bauindustrie weiter befeuern, was für sich genommen schädlich ist und die politische Akzeptanz in dem Land, das für den Fiskalimpuls sorgen soll, unterminiert. Eine solche Politik würde dem Ziel einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik also auf Ebene des einzelnen Staates entgegen wirken. Konjunkturschwankungen auf disaggregierter Ebene der Einzelstaaten würden sich verstärken, wenn die aggregierte finanzpolitische Ausrichtung zur wirtschaftspolitischen Zielgröße erklärt wird.

Außerdem ist festzuhalten, dass angesichts struktureller Verwerfungen in einigen Krisenländern die konjunkturelle Lage nicht leicht zu bestimmen ist, da in den üblichen Messverfahren zur Bestimmung des Produktionspotentials bzw. der Outputlücke die Besonderheiten einer Strukturkrise nicht berücksichtigt werden können. Je mehr es sich um eine Strukturkrise und nicht um eine Konjunkturkrise handelt, desto weniger sind Fiskalimpulse geeignet, die wirtschaftliche Dynamik des Landes substantiell zu fördern – dies gilt auch für Impulse aus dem Ausland. Finanzpolitische Impulse haben nur einen vorübergehenden Charakter und stützen möglicherweise eher Strukturen, die ursächlich für die Krise sind und eigentlich überwunden werden sollten.

Literatur

- Ademmer et al. (2016). Euro area fiscal stance: definition, implementation and democratic legitimacy. Via Internet (1. September 2016) <[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2016/574425/IPOL_IDA\(2016\)574425_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2016/574425/IPOL_IDA(2016)574425_EN.pdf)>.
- Deutsche Bundesbank (2016). Zu den internationalen Auswirkungen einer Ausweitung der öffentlichen Investitionen in Deutschland. *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- Europäische Kommission (2015). Macroeconomic imbalances Country Report – Germany 2015. European Economy – Occasional Papers 214. Via Internet (1. September 2016) <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2015/op214_en.htm>.
- Europäische Kommission (2016a). Alert Mechanism Report 2016. Via Internet (1. September 2016) <http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2016/ags2016_alert_mechanism_report.pdf>.
- Europäische Kommission (2016b). Country Report Germany 2016. Via Internet (5. September 2016) <http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2016/cr2016_germany_en.pdf>.