

Welches Tempo für Haushaltssanierungen? Ein internationaler Überblick

Eine der Hinterlassenschaften der Finanzkrise 2008 und der nachfolgenden Rezession sind die enormen fiskalischen Herausforderungen in den Industrieländern. Die Budgetdefizite – und damit auch die Staatsverschuldung – schossen in die Höhe, wodurch eine breite Debatte rund um die Zahlungsfähigkeit der Staaten ausgelöst wurde. Heute ist es weitgehend anerkannt, dass in vielen Ländern die gegenwärtigen fiskalpolitischen Zustände längerfristig unhaltbar sind. Damit rücken Haushaltssanierungen, die in der öffentlichen Debatte oft auch als Konsolidierungen oder Austerität bezeichnet werden, in den Fokus.

Viele Länder haben auf die fiskalischen Herausforderungen reagiert und bedeutende Haushaltskonsolidierungen in Form von Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen sowie anderen Mehreinnahmen vorgenommen oder geplant. Die gegenwärtigen makroökonomischen Rahmenbedingungen lassen sich als fiskalpolitische Austerität umschreiben.

Dass der Schwerpunkt auf Haushaltskonsolidierungen gelegt wird, ist verständlich. Denn das öffentliche Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Staatshaushalte ist eine Voraussetzung zur Gewährleistung der makroökonomischen Stabilität. Andernfalls droht ein Teufelskreis aus steigenden Geldbeschaffungskosten, steigender Staatsverschuldung und geringerem Wirtschaftswachstum. Doch auch die Konsolidierung ist mit Kosten verbunden. Sie wirkt – primär kurzfristig – wachstumshemmend, was die Haushaltssituation vorerst eher verschlechtert. Abhängig von den konjunkturellen Voraussetzungen können daraus auch andere Probleme – wie etwa die Arbeitslosigkeit – verstärkt werden. Aus globaler Perspektive verstärkt die gleichzeitige Konsolidierung in verschiedenen Ländern die Probleme, weil alle Kräfte in die gleiche Richtung ziehen.

Aus makroökonomischer Sicht stellt sich die Frage, wie der Nutzen der Haushaltskonsolidierung mit ihren Kosten in eine vernünftige Balance gebracht werden können. Was ist das richtige Tempo der Haushaltskonsolidierung? Welche Faktoren sind bestimmend? Und was sind die Implikationen für die gegenwärtige Krise? Der vorliegende Artikel versucht, diese Fragen sowohl aus länderspezifischer wie aus globaler Perspektive zu beantworten.



Thomas Helbling
Leiter Abteilung für weltwirtschaftliche Studien,
Research Department,
Internationaler
Währungsfonds (IWF),
Washington

Die Ursachen der Krise

Die Budgetdefizite haben sich in den meisten Industrieländern seit Ausbruch der Krise vergrößert (siehe *Grafik 1*). In mancher Hinsicht widerspiegeln diese steilen Anstiege einfach die schwere Rezession, welche der Finanzkrise von 2007/08 folgte. Mit steigender Arbeitslosigkeit haben sich die anti-zyklischen Ausgaben – wie z.B. die Sozialausgaben – erhöht. Gleichzeitig gingen die Einnahmen als Folge der abnehmenden Wirtschaftsaktivität zurück. Hinzu kamen fiskalische Anreize zur Bekämpfung von Depression und Deflation sowie in einigen Fällen auch die Mittel zur Stützung des Finanzsektors, welche die Staatsausgaben zusätzlich belasten.

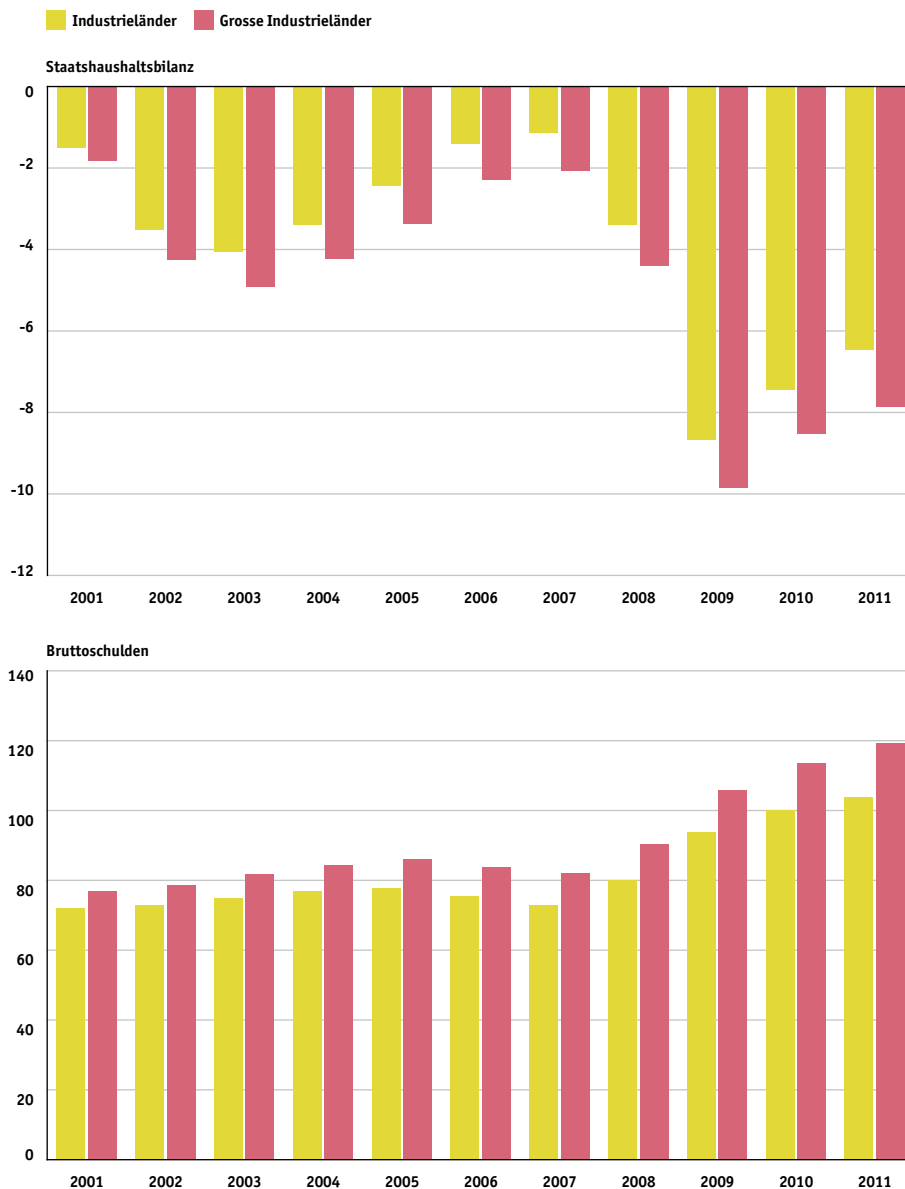
Der nominale Wert von Defizit und Staatsverschuldung genügt aus makroökonomischer Sicht nicht, um sich ein genaues Bild der fiskalischen Belastung zu machen. Besser dafür geeignet sind die Defizit- und Verschuldungsquoten gemessen am Bruttoinlandprodukt (BIP). Allerdings reflektieren die Veränderungen der Quoten in *Grafik 1* sowohl Änderungen im Nenner wie auch im Zähler. Der dramatische Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität während der grossen Rezession und die langsame Erholung seither waren denn auch ein wichtiger Grund, weshalb sich die Staatshaushalte seit der Krise so rasch verschlechtert haben. Je höher die anfänglichen Quoten, desto mehr wirkt sich das schwächere Wachstum auf die Schulden- und Defizitquote aus. Diese Rückkoppelung zwischen Wachstum, Defizit und Schuldenlast ist ein wichtiger Grund, weshalb die Effekte auf Wirtschaftsaktivität und -wachstum bei der Entscheidung zum Tempo einer Haushaltssanierung berücksichtigt werden sollten.

Effekte der Haushaltssanierung

Eine Haushaltssanierung, die in der öffentlichen Debatte oft auch als Konsolidierung oder Austerität bezeichnet wird, besteht aus einer Palette von Massnahmen zur Reduktion des Defizits der öffentlichen Haushalte sowie in manchen Fällen auch der Staatsverschuldung. Angesichts der staatlichen Budgetstrukturen umfassen sie zwingend eine Kombination aus Kürzungen der

Grafik 1

Haushaltssituation von Industrieländern
(in % des BIP, gewichtet nach dem BIP zu Marktwechselkursen)



Anmerkung: Die grossen Industrieländer sind Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, Vereinigtes Königreich und USA.

Quelle: IWF, World Economic Outlook Database / Die Volkswirtschaft

Ausgaben und Erhöhungen der (Steuer-) Einnahmen.

Welches sind die Effekte der Haushaltssanierung auf die Wirtschaftsaktivität? Im Prinzip können solche Massnahmen sowohl negative wie auch positive Folgen haben. Ausgabenkürzungen verringern die Gesamtnachfrage, und zwar direkt wie im Fall des staatlichen Konsums oder indirekt über negative Effekte auf das verfügbare Einkommen wie im Fall von tieferen Transferzahlungen (z.B. Arbeitslosengeldern). Steuererhöhungen reduzieren die verfügbaren Einkommen von Privathaushalten oder schmälern die Unternehmensgewinne, was die Gesamtnachfrage ebenfalls dämpft.

Als positive Wirkungen sollte eine Sanierung das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen erhöhen. Sie sollte auch den Geldbedarf des öffentlichen Sektors – d.h. die Nachfrage des Staates nach neuen Mitteln – verringern. Diese zwei Faktoren sollten die Zinsen für Staatsanleihen relativ zur Rendite anderer Anleihen reduzieren. Dies kann den zinsensitiven Teilen der Gesamtnachfrage – wie etwa den Investitionen oder der Nachfrage nach dauerhaften Gütern – einen Schub verleihen.

Angesichts der positiven und negativen Effekte stellt sich die Frage nach den Nettoeffekten. Die Hypothese der *expansiven Haushaltskonsolidierung* postuliert, dass die positiven Effekte des neu geschaffenen Vertrauens und der tieferen Zinsen für Anleihen die erwähnten negativen Effekte überwiegen – und zwar sowohl kurz- als auch langfristig.¹ Gemäss der traditionell *keynesianischen Sicht* überwiegen kurzfristig die negativen Effekte, welche aber mit der Zeit von den positiven Effekten aufgewogen und schliesslich übertroffen werden.²

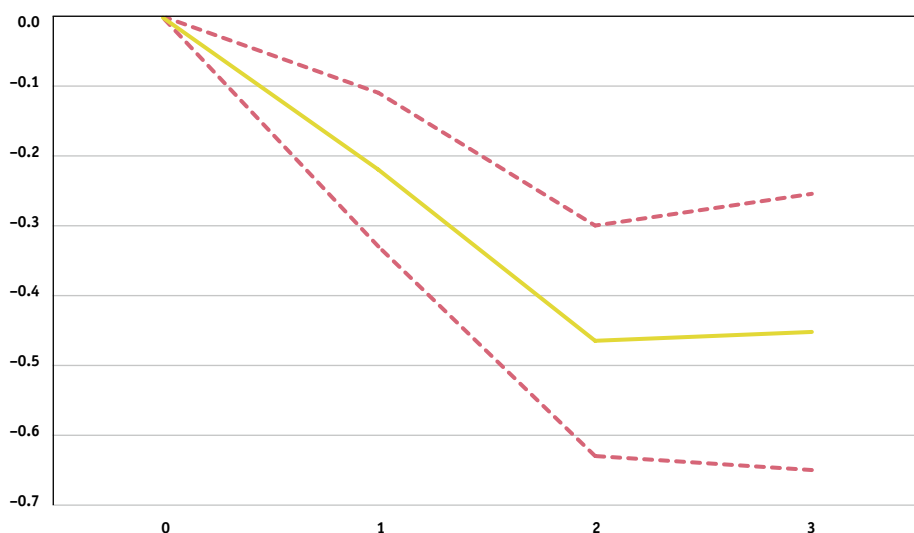
In der Praxis hängt vieles von den Umständen ab. Wenn beispielsweise die Zahlungsfähigkeit des Staates fraglich ist, kann der Vertrauenseffekt stärker sein, als wenn die Zahlungsfähigkeit als gegeben betrachtet wird. Entsprechend sind die Zinssätze zu Beginn der Sanierung hoch.

Welche Hinweise ergeben sich aus den empirischen Beobachtungen bezüglich Höhe und Richtung der Nettoeffekte? Der *World Economic Outlook (WEO)* des IWF hat kürzlich diese Frage für die Industrieländer seit den frühen 1980er-Jahren untersucht.³ Der neue Aspekt an dieser Studie ist, dass sie sich ausschliesslich auf gezielte Haushaltssanierungen beschränkt, bei welchen die Sanierung explizit angestrebt und durch politische Reformen erreicht werden sollte.

Dieser «aktionsbezogene Ansatz» vermeidet die Probleme mit den üblichen Messgrössen der von konjunkturellen Einflüssen

Grafik 2

Auswirkungen einer Haushaltssanierung von 1% des BIP
(in %; gestrichelte Linie: Standardfehlerband)



Quelle: IWF, World Economic Outlook (Oktober 2011) / Die Volkswirtschaft

bereinigten Staatsbudgets. Theoretisch sollten diese Messgrößen Staatsbudgets darstellen, die diskretionäre Politikentscheide abbilden. In der Praxis erweisen sich diese Messgrößen jedoch zum Teil als problematisch, da sie die konjunkturellen Einflüsse nur teilweise korrigieren und damit die expansiven Effekte der Haushaltssanierungen tendenziell überschätzen.

Das Hauptergebnis der Analyse aus 173 Jahren mit Haushaltssanierungen in 15 Industrieländern ist, dass die wirtschaftshemmende Wirkung insgesamt überwiegt. So bewirkt eine Reduktion des Staatsdefizits um 1% des BIP typischerweise eine BIP-Verringerung um 0,5% des BIP während 2 Jahren und eine Erhöhung der Arbeitslosenquote um 0,3% (siehe Grafik 2). Demgegenüber fallen die Zinssätze nach 2 Jahren wie erwartet um 20 Basispunkte, was jedoch anscheinend nicht ausreicht, um die negativen Effekte wettzumachen.

Interessanterweise war die hemmende Wirkung sogar in Episoden sichtbar, in denen das Ausfallrisiko erhöht ist. Eigentlich würde man unter diesen Umständen erwarten, dass positive Vertrauenseffekte eine wichtigere Rolle spielen als in anderen Episoden. Dennoch waren die negativen Effekte schwächer als sonst. Dies verdeutlicht, wie wichtig die Wahrnehmung bezüglich der Zahlungsfähigkeit eines Staates und der Ausfallrisiken ist.

Gegenwärtige Weltwirtschaftslage erhöht die Kosten von Sanierungen

Die Analyse des WEO rückt zwei Mechanismen in den Fokus, welche in der Vergan-

genheit die negativen Effekte von Haushaltssanierungen abzufedern vermochten:

- Eine lockere Geldpolitik mit tieferen Leit- und damit Langfristzinsen scheint der sich abschwächenden Wirtschaftsleistung entgegenwirken zu können.
- Auch eine Abwertung der Währung hat diesen Effekt, indem die Exporte gefördert werden. Typischerweise wird bei einer Haushaltssanierung von 1% des BIP die Währung um 1,1% abgewertet, und der Wachstumsbeitrag aus den Nettoexporten beträgt 0,5 Prozentpunkte.

In der aktuellen Situation erscheint es aber unwahrscheinlich, dass diese Mechanismen zum Zug kommen, und dies aus zwei Gründen:

- Die nominalen Zinssätze sind bereits sehr tief und liegen in vielen Ländern nahe bei null. Eine weitere Lockerung der Geldpolitik kann mit den herkömmlichen Mitteln nicht mehr erreicht werden. Die kurzfristigen Kosten der Haushaltssanierungen sind höher, als wenn noch Raum für weitere Zinssenkungen bestehen würde.⁴
- Da eine Vielzahl kleiner und grosser Industrieländer mit den gleichen Problemen zu kämpfen hat, ist eine gleichzeitige reale Abwertung ihrer Währungen nicht erreichbar. In einer Währungsunion ist die reale Abwertung zusätzlich erschwert, da die Endpreise für Güter resistenter sind und keine Wechselkurskorrekturen vorgenommen werden können.

Daraus ergibt sich, dass die gegenwärtigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen die kurzfristigen Kosten für Haushaltssanierungen erhöhen. Die beiden letztgenannten Punkte gehören denn auch zu den Hauptgründen für die kürzlich herausgegebenen Warnungen des IWF vor übertriebener Austerität.⁵ Wichtige Kanäle, die in der Vergangenheit mithalfen, die negativen Folgen von Haushaltssanierungen abzufedern, stehen momentan nicht oder nur eingeschränkt zur Verfügung. Und wenn viele Staaten gleichzeitig Massnahmen ergreifen, die in die gleiche Richtung zielen, werden die negativen Kurzfristeffekte auf Wachstum, Wirtschaftsaktivität und Arbeitslosigkeit weiter verstärkt.

Wie schnell sollen Haushaltssanierungen erfolgen?

Welches sind nun die daraus zu ziehenden Schlüsse bezüglich des Tempos von Haushaltssanierungen? Klar ist, dass sich die Entscheidungsträger der kurzfristig negativen Folgen bewusst sein müssen. Wie schwer die-

1 Vgl. u.a. Alesina und Ardagna (2010).

2 Unter strengen Annahmen zum Verhalten von Haushalten und Unternehmen haben Haushaltssanierungen keinen Effekt auf die wirtschaftliche Aktivität. Mit der so genannten Ricardianischen Äquivalenz, bei welcher die Haushalte und Unternehmen die staatlichen Budgetbeschränkungen voll internalisieren, werden Veränderungen der staatlichen Nachfrage von der privaten Nachfrage wettgemacht. Wenn die Regierung beispielsweise Ausgabenkürzungen vornimmt, bedeutet das für die privaten Subjekte eine zukünftige Reduktion der Steuerbeträge. Dadurch steigert sich ihr Lebenseinkommen und löst eine Steigerung der privaten Nachfrage aus. Es besteht aber ein weitreichender Konsens, dass die der Ricardianischen Äquivalenzhypothese zugrunde liegenden Annahmen in der Praxis nicht gegeben sind.

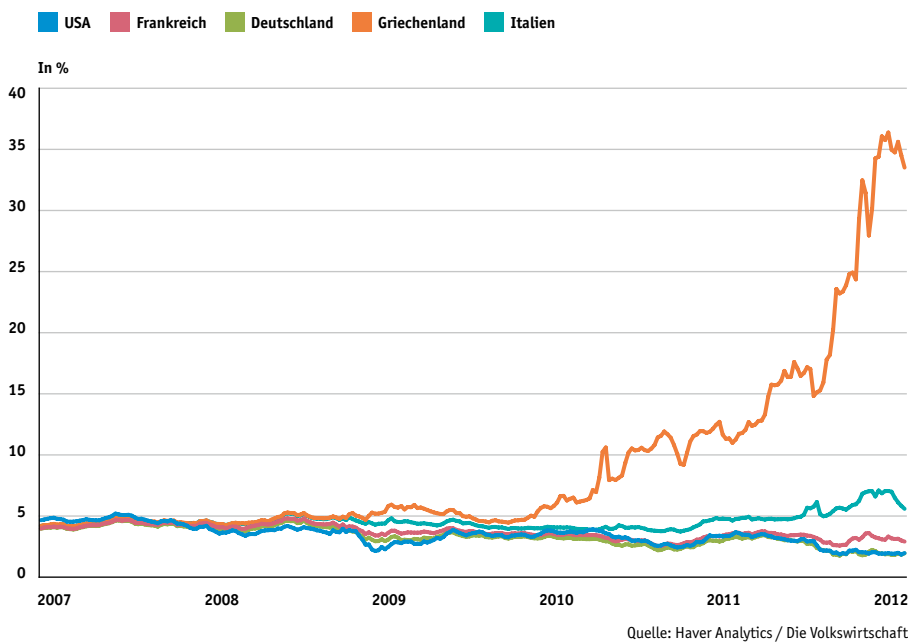
3 Vgl. Kap. 3 des World Economic Outlook (Oktober 2010), sowie Guajardo, Leigh and Pescatori (2011).

4 Dies ist die andere Seite der Erkenntnis, dass die Multiplikatoren tendenziell höher sind, wenn die nominalen Zinssätze nahe bei null liegen (vgl. etwa Freedman u.a., 2010).

5 Vgl. etwa den World Economic Outlook Update vom Januar 2012.

Grafik 3

Rendite auf 10-jährige Staatsanleihen, Januar 2007–Februar 2012



ens- und Zinseffekte schwächer sind oder gar nicht auftreten. Unter diesen Umständen ist mehr Sanierung besser als zu wenig. In ähnlicher Weise beeinflussen die Ausgangsbedingungen bezüglich Budgetdefiziten und Staatsverschuldung zu Beginn der Krise den einzuschlagenden Sanierungspfad. Je höher die Verschuldung oder das Defizit, desto höher das Risiko von Zahlungsausfällen.

Fazit

Die wichtigste Schlussfolgerung ist, dass das richtige Tempo der Haushaltskonsolidierungen von vielen Faktoren abhängig ist. Angesichts der düsteren Wachstumsaussichten in den Industrieländern und der bestehenden Risiken sollten die Gefahren von exzessiven Haushaltssanierungen unbedingt beachtet werden. Deren Bedarf und Dringlichkeit ist von Land zu Land unterschiedlich; so sind etwa nur wenige Ländern von einem raschen Renditeanstieg ihrer Staatsanleihen betroffen (vgl. Grafik 3). Die Sanierungen sollten demnach den jeweiligen Umständen der Länder angepasst werden. Das würde beispielsweise heißen, dass Länder, deren Staatsanleihen nur wenig Druck der Märkte ausgesetzt sind, ihre Staatshaushalte zeitlich gestaffelter und weniger dramatisch sanieren müssten. Ähnliches gilt für Länder, deren Ausgangsbedingungen vor der Krise vorteilhafter gewesen sind.

se wiegen, hängt auch vom Konjunkturverlauf ab. Angesichts der aktuell eher düsteren Wachstumsaussichten der meisten Industrieländer wären schnelle Haushaltssanierungen sicher nicht hilfreich. Auch vier Jahre nach Ausbruch der Krise verharrt die Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau, und die Produktionslücke ist weiterhin negativ. Die Bilanzen der Haushalte und Finanzintermediäre sind noch nicht genügend gefestigt, um Rückschläge im Wirtschaftswachstum einfach so wegstecken zu können.

Um die Wachstumsrisiken bei Haushaltsanpassungen zu minimieren, wäre es angebracht, die Anpassungen in einer bestimmten Zeitspanne gering zu halten und die Defizit- und Schuldenreduktionen zeitlich zu staffeln. Da es sich um intertemporale Konzepte handelt, können die Zahlungsfähigkeit sowie ein nachhaltiges Schuldenniveau auch mit Massnahmen erreicht werden, welche erst in der Zukunft wirksam sind. Möglich wären zum Beispiel Änderungen bei zukünftigen Anspruchszahlungen, etwa indem das gesetzliche Rentenalter der Lebenserwartung angepasst wird. Solche Anpassungen würden bedeutend geringere kurzfristige Kosten im Bereich Wirtschaftsaktivität und -wachstum verursachen.

Nicht alle Länder können jedoch die Sanierungen zeitlich genügend verteilen oder hinauszögern. Eine wichtige Rolle kommt in diesem Zusammenhang der Einschätzung des Zahlungsausfallrisikos eines Staates zu: Je höher dies scheint, desto kostspieliger kann eine graduelle Sanierung sein, weil Vertrau-

Kasten 1

Literatur

- Alesina Alberto und Silvia Ardagna (2010): Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending, in: Tax Policy and the Economy, Bd. 24, Hrsg. Jeffrey R. Brown, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.
- Guajardo Jaime, Daniel Leigh und Andrea Pescatori (2011): Expansionary Austerity: New International Evidence, IMF Working Paper 11/158, Washington: International Monetary Fund.
- Freedman Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton und Jaewoo Lee (2009): The Case for Global Fiscal Stimulus, IMF Staff Position Paper 09/03, Washington: International Monetary Fund.