

Zur Aussagekraft nationaler Fiskalkennzahlen bei Verschuldung auf der europäischen Ebene

Die Finanzpolitik leistet in der Coronakrise einen wichtigen Stabilisierungsbeitrag. National finanzierte Maßnahmen stehen dabei im Vordergrund. Aber auch auf europäischer Ebene wurden umfangreiche Pakete initiiert. Für Transfers und zinsgünstige Kredite sind dort Schulden von über 1 Billion € (mehr als 7% des Bruttoinlandsprodukts der Europäischen Union (EU-BIP)) vorgesehen. Dies ist grundlegend neu. Zum einen soll damit die Verschuldung erheblich ausgeweitet werden. Zum anderen sollen nicht mehr nur Hilfskredite, sondern in erheblichem Umfang auch Transfers an Mitgliedstaaten vergeben werden. Die europäische Ebene weist dann erstmals nennenswerte Defizite auf, und der Schuldendienst belastet künftige EU-Haushalte.

Der Aufsatz beleuchtet, wie diese europäischen Schulden und Defizite auf die Aussagekraft nationaler Fiskalkennzahlen wirken. Analysen basieren üblicherweise auf den nationalen Daten. Dies gilt etwa im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen oder den Fiskalimpuls auf die Wirtschaftsentwicklung. Der EU-Haushalt schlug sich dabei bislang weitgehend direkt in den nationalen Fiskalkennzahlen nieder, da er maßgeblich durch Beiträge der Mitgliedstaaten im selben Jahr finanziert wurde. Er konnte daher bei der Analyse ausgeblendet bleiben. Dies ändert sich nun. So fallen die nationalen Defizite und Schulden künftig zunächst niedriger aus, wenn die Ausgaben eines Mitgliedstaates anstatt über nationale Schulden über schuldenfinanzierte EU-Transfers finanziert werden. Trotz verbesserter nationaler Kennzahlen ist die Finanzlage der Staaten aber nicht günstiger. Denn die europäischen Schulden sind – zusätzlich zu den nationalen Schulden – später von den Steuerzahlenden in den Mitgliedstaaten zu bedienen. Anstelle von Zins- und Tilgungszahlungen für nationale Schulden fallen höhere Beiträge an den EU-Haushalt an.

Vor diesem Hintergrund ist es für die wirtschafts- und finanzpolitische Analyse elementar, dass die staatlichen Einnahmen, Ausgaben, Defizite und Schulden auch auf der europäischen Ebene statistisch ermittelt und transparent ausgewiesen werden. Wie für die Mitgliedstaaten sollten die Angaben in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zeitnah verfügbar sein. Dies gilt insbesondere für das Maastricht-Defizit und den Maastricht-Schuldenstand. Bislang ist das nicht der Fall. Im Zuge der endgültigen Beschlüsse über die Programme sollte eine solche statistische Berichterstattung über die europäische Ebene sichergestellt werden.

Mit diesen Informationen lassen sich dann unter anderem die fiskalischen Belastungen der Mitgliedstaaten umfassender abbilden. Die Traglast der europäischen Schulden gerät weniger aus dem Blick. So sollten auch Haushaltsregeln die europäischen Lasten berücksichtigen. Beziehen sie sich hingegen nur auf nationale Kennzahlen, laufen sie ins Leere, wenn Defizite und Schulden in größerem Umfang auf die europäische Ebene verlagert werden. Auch bei nationalen Kennzahlen, die den fiskalischen Impuls auf die Wirtschaftstätigkeit messen sollen, wäre es sinnvoll, Zahlungsströme mit der EU zu beachten.

Neue Dimensionen der Verschuldung des europäischen Staatssektors

Europäische Hilfsmechanismen in der Coronakrise

Die Finanzpolitik leistet in der Coronakrise einen wichtigen Stabilisierungsbeitrag. Dabei sind insbesondere die einzelnen Mitgliedstaaten gefordert. Auf der europäischen Ebene¹⁾ wurden aber ebenfalls umfangreiche Pakete auf den Weg gebracht, um die Mitgliedstaaten zu unterstützen.²⁾ Dazu gehören:³⁾

- Schulden des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) in Höhe von bis zu 240 Mrd € für zinsgünstige Kredite für Euro-Länder,
- EU-Schulden bis zu 100 Mrd € für zinsgünstige SURE-Kredite⁴⁾ an EU-Länder und
- EU-Schulden bis zu 750 Mrd € (in Preisen von 2018)⁵⁾ für „Next Generation EU“ (NGEU)-Hilfen in Form von Transfers und zinsgünstigen Krediten für EU-Länder.

Substanzielle Änderungen durch die neuen Hilfen ...

Die europäische Ebene war auch schon vor der Coronakrise verschuldet. Allerdings war das Volumen bislang erheblich geringer (EU gut 50 Mrd €; ESM knapp 120 Mrd €). Mit den neu beschlossenen Hilfsprogrammen wird ein deutlich größerer Umfang angestrebt. Hinzu kommt, dass mit NGEU nicht nur Kredite an die Mitgliedstaaten vergeben, sondern auch nicht rückzahlbare Transfers geleistet werden sollen. Bisher standen einer EU-Verschuldung regelmäßig Forderungen an Mitgliedstaaten gegenüber. Diese EU-Schulden sollten über den Schuldendienst der Kreditnehmer bedient werden. Die europäische staatliche Ebene wies praktisch keine Defizite (im Sinne der VGR) auf, weil das (Netto-)Finanzvermögen unverändert blieb. Mit den neuen Transfer-Programmen stehen den europäischen Schulden aber keine Kreditforderungen mehr gegenüber. Auf der europäischen staatlichen Ebene fallen somit VGR-Defizite an. In späteren Jahren sind die dafür aufgenommenen Schulden dann aus dem EU-Haushalt mit Beitragszahlungen der Mitgliedstaaten zu bedienen.⁶⁾ Dies betrifft zum einen etwaige

Zinslasten. Zum anderen ist vorgesehen, die Schulden zwischen 2028 und 2058 zu tilgen. In Höhe der Tilgungen wären dann beitragsfinanzierte (VGR-) Überschüsse im EU-Haushalt zu erzielen.

Die Defizite und Schulden der europäischen Ebene werden nach derzeitigem Stand nicht in den Defiziten und Schulden der Mitgliedstaaten abgebildet. Dies beeinträchtigt die Aussagekraft künftiger nationaler Fiskalkennzahlen. Bislang spiegelten sich die EU-Ausgaben weitestgehend direkt in den aggregierten nationalen Kennzahlen wider. Denn sie wurden in der Regel im jeweiligen Jahr von den Mitgliedstaaten über Beiträge zum EU-Haushalt finanziert. Die Defizite und Schulden der Mitgliedstaaten fielen entsprechend höher aus. Künftig wird ein spürbarer Teil der Defizite und Schulden auf die europäische Ebene verlagert. Die nationalen

... beeinflussen Aussagekraft nationaler Fiskalkennzahlen

1 Unter europäischer Ebene wird im Folgenden die staatliche Aktivität auf der supranationalen europäischen Ebene verstanden. Teil des Staatssektors auf der europäischen Ebene sind EU-Institutionen, wie der EU-Haushalt, oder auch durch zwischenstaatliche Vereinbarungen europäischer Staaten gegründete Einheiten, wie der ESM.

2 Zu den Beschlüssen vom April siehe: Deutsche Bundesbank (2020a) und zu denen vom Juli siehe: Deutsche Bundesbank (2020b) sowie Erläuterungen auf S. 41.

3 Zusätzlich leisten die Mitgliedstaaten einen Beitrag zum paneuropäischen Garantiefonds der Europäischen Investitionsbank (EIB) in Form von Garantien. Auf dieser Basis sollen bis zu 200 Mrd € mobilisiert werden. Damit sollen vor allem kleine und mittelständische Unternehmen finanziell unterstützt werden. Die EIB ist nicht Teil des europäischen Staatssektors. Grundsätzlich ist regelmäßig zu prüfen, ob staatlich veranlasste Aktivitäten nichtstaatlicher Einheiten dem Staatshaushalt statistisch zuzuordnen sind (Rerouting). Dies ist etwa bei einigen Aktivitäten der Kreditanstalt für Wiederaufbau im Auftrag des Bundes der Fall. Stellt der paneuropäische Garantiefonds neben Garantien tatsächliche Finanzierungen bereit, dürften diese statistisch in den Haushalten der teilnehmenden Mitgliedstaaten zu erfassen sein.

4 SURE steht für das Programm zur Unterstützung bei der Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken (Support mitigating Unemployment Risks in Emergency).

5 Die Angabe in Preisen von 2018 bedeutet, dass sich der Ermächtigungsrahmen für Kredite und Transfers jährlich um eine feste Rate von 2% erhöht. So hat das NGEU-Programm im Jahr 2021, wenn es starten soll, einen Umfang von 795 Mrd € (750 Mrd € in Preisen von 2018). Da nicht alle Mittel 2021 fließen, ist der Gesamtbetrag in jeweiligen Preisen abhängig von der zeitlichen Verteilung; hier wird das Volumen auf die Zahlungen (nicht die eingegangenen Verpflichtungen) bezogen.

6 Beabsichtigt ist, dass die Mitgliedstaaten diese zusätzlichen Beiträge teilweise durch neue, EU-weit abgestimmte Steuern finanzieren.

Verschuldungsoptionen der europäischen Ebene zur Finanzierung von Corona-Maßnahmen

Zur Unterstützung in der Coronakrise wurde im April 2020 ein vereinfachter Zugang zu Krediten des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) vereinbart. So können Euro-Länder nun auch ohne Anpassungsprogramm auf Kredite zurückgreifen. Die Finanzierung dieser europäischen Schulden ist über den ESM gemeinschaftlich abgesichert. Daher sind die ESM-Hilfskredite (insgesamt bis zu 2 % des Euroraum-Bruttoinlandsprodukts (BIP), was etwa 240 Mrd € entspricht) besonders zinsgünstig. Bisher wurden allerdings noch keine Kreditlinien von den Mitgliedstaaten beantragt.

Darüber hinaus wurde mit „SURE“ (Support mitigating Unemployment Risks in Emergency) ein neues Instrument geschaffen. Es ermächtigt die Europäische Kommission, im Namen der EU bis zu 100 Mrd € Schulden aufzunehmen. Damit soll sie EU-Mitgliedstaaten zinsgünstige Kredite bereitstellen, um Arbeitslosigkeitsrisiken zu mindern – etwa durch Kurzarbeitergeld-Leistungen. 18 Länder wollen diese Kredite in Anspruch nehmen, und rund 90 Mrd € sind bereits verplant. Die Kreditaufnahme für SURE wird durch Garantien der Mitgliedstaaten und über sogenannte Eigenmittelmargen künftiger EU-Haushalte abgesichert. Diese Margen resultieren daraus, dass die maximal von den Mitgliedstaaten abrufbaren Beiträge zum EU-Haushalt (Eigenmittelobergrenze) höher sind als dessen jährliche Ausgaben.

Im Juli 2020 einigte sich der Europäische Rat auf das Hilfsprogramm „Next Generation EU“ (NGEU). Dieses wird wie SURE mit EU-Schulden finanziert. Die Rückzahlung wird mit erhöhten Eigenmittelmargen abgesichert. NGEU soll sich auf 750 Mrd € belaufen (in Preisen von 2018). Sein Kernstück ist

die Aufbau- und Resilienzfazilität (Resilience and Recovery Facility: RRF). Hieraus erhalten die Mitgliedstaaten (nicht rückzahlbare) Transfers von insgesamt gut 310 Mrd €. Weitere NGEU-Transfers (knapp 80 Mrd €) sollen im Rahmen von Programmen fließen, die im EU-Haushalt des kommenden mittelfristigen Finanzplans angelegt sind. Zudem können die Mitgliedstaaten insgesamt 360 Mrd € zinsgünstige Kredite erhalten. Die Finanzierungsbedingungen für die NGEU-Verschuldung dürften sehr günstig sein. Denn die absichernde Eigenmittel-Marge soll stark steigen: Die Eigenmittelobergrenze soll bis zum Jahr 2058 um 0,6 % des Bruttonationaleinkommens (BNE) erhöht werden (auf 2 % des BNE). Fallen geplante Zahlungen aus, etwa wenn ein Land seinen Hilfskredit nicht bedient, sollen die verbleibenden Länder grundsätzlich pro rata zur Zahlung herangezogen werden.

NGEU ist noch nicht verabschiedet. So ist auch noch nicht endgültig festgelegt, wie die Mittel auf die Mitgliedstaaten verteilt werden. Die Europäische Kommission hat einen Verteilungsschlüssel für die Transfers pro Land vorgeschlagen. Dieser setzt sich aus der Bevölkerungsgröße, dem BIP pro Kopf und der Arbeitslosigkeit vor der Krise zusammen. Der coronabedingte BIP-Rückgang der Jahre 2020 und 2021 soll nur für einen kleineren Teil der Transfers berücksichtigt werden. Die Kredite sollen auf 6,8 % des BIP eines Landes beschränkt werden. Während alle NGEU-Mittel bis Ende 2023 zugesagt sein sollen, können sie auch später ausgezahlt werden. Letztlich sind die Abflüsse davon abhängig, wie die nationalen Pläne umgesetzt werden.

Defizite und Schulden sinken dann (c. p.), wenn die europäische Ebene Schulden aufnimmt und daraus Transfers an die Mitgliedstaaten zahlt. Im Ergebnis fallen die nationalen Fiskalkennzahlen zunächst günstiger aus. Gleichwohl müssen europäische Schulden zusätzlich zu den nationalen Schulden aus dem Steueraufkommen der Mitgliedstaaten bedient werden. In den späteren Jahren entstehen den Mitgliedstaaten für den Schuldendienst Lasten durch höhere Beiträge an den EU-Haushalt. Analysen zur Wirtschafts- und Finanzpolitik müssen diese Verschiebungen zwischen nationaler und europäischer Ebene berücksichtigen. Ergänzend zu den nationalen Fiskalzahlen ist daher die Entwicklung auf der europäischen Ebene im Blick zu behalten.

Transparenz schaffen durch umfassende Berichtspflicht der europäischen Ebene

Etabliertes statistisches Berichtswesen ...

Für eine aussagekräftige Analyse der Wirtschafts- und Finanzpolitik ist entscheidend, dass die zugrunde liegenden nationalen wie auch europäischen Statistiken vollständig, verlässlich und transparent aufgestellt werden. Das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) bietet ein vereinheitlichtes Berichtswesen. Die Mitgliedstaaten legen zeitnah quartalsweise umfangreiche Daten vor. Für den Staatssektor werden die verschiedenen Einnahmen und Ausgaben abgebildet. Unter dem Strich steht der VGR-Finanzierungssaldo. Ebenfalls harmonisiert ermittelt und veröffentlicht wird der Maastricht-Schuldenstand der Mitgliedstaaten.

... wäre um Angaben für die europäische Ebene zu ergänzen

Für die europäische Ebene werden bislang keine vergleichbaren Angaben bereitgestellt. Bei den dort geplanten umfangreichen Defiziten und Schulden wäre dies aber wichtig. Die europäische Ebene sollte – wie die Mitgliedstaaten – zeitnah vollständige VGR-Daten in gleicher Aufschlüsselung liefern. Ebenso wären Maastricht-Verschuldung und -Finanzierungssaldo im Rahmen der Eurostat-Pressemitteilungen zusammen

mit den nationalen Kennzahlen zu veröffentlichen. Methodische Fragen sollten in den gleichen Gremien abgestimmt werden, die auch derzeit die Harmonisierung und Qualitätssicherung der nationalen Daten sicherstellen. Neben dem EU-Haushalt, NGEU und SURE wären auch etwaige andere staatliche Aktivitäten der europäischen Ebene auszuweisen und die Finanzbeziehungen zu den Mitgliedstaaten abzubilden. Im integrierten System der VGR sollten die entsprechenden staatlichen Einnahmen und Ausgaben der europäischen Ebene konsistent mit der Verbuchung auf Ebene der Mitgliedstaaten sein. Darüber hinaus ist es wichtig, auch bei den Angaben zu EU- und Euroraum-Aggregaten die europäische Ebene mit einzuschließen. Der endgültige Beschluss über das NGEU-Programm sollte beinhalten, dass die entsprechenden statistischen Informationen künftig bereitgestellt werden.

Nationale Fiskalkennzahlen durch Informationen zum europäischen Staatssektor ergänzen

Im Folgenden wird beispielhaft dargelegt, wie einzelstaatliche fiskalische Kennzahlen durch Angaben für den europäischen Staatssektor ergänzt werden könnten. Dabei werden aus heutiger Sicht plausible Annahmen für die europäische Ebene getroffen, um die zu erwartende Größenordnung für besonders relevante Indikatoren bebildern zu können.

Transparenz schaffen durch Zuordnung

Europäische Schulden den Mitgliedstaaten zuordnen

Für die Schulden auf der europäischen Ebene stehen letztlich die Mitgliedstaaten ein. So verbürgen sie beispielsweise die Schulden, verpflichten sich, diese mit Beiträgen zum EU-Haushalt zu bedienen, oder sind bereit, Stammkapital in den ESM nachzuschließen. Für analytische Zwecke sind die europäischen Schulden daher zu berücksichtigen, und es ist je nach Fra-

Europäische Schulden als ergänzende Information ausweisen und zuordnen

gestellung sinnvoll, sie den einzelnen Mitgliedstaaten anteilig zuzuordnen.⁷⁾

Vorhandene
 sowie ...

Dies gilt zum einen für die bereits Ende 2019 vorhandenen Schulden der EU.⁸⁾ Diese beliefen sich auf gut 50 Mrd €. Sie stehen im Zusammenhang mit Zahlungsbilanzhilfen an Nicht-Euro-Länder, den in der Finanz- und Schuldenkrise eingeführten Hilfen aus dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus und Finanzhilfen an Drittstaaten. Hinzu kommen Schulden des ESM von gut 110 Mrd € (Ende 2019). Hieraus hatte er in der Finanzkrise Hilfskredite an Euro-Länder vergeben.⁹⁾

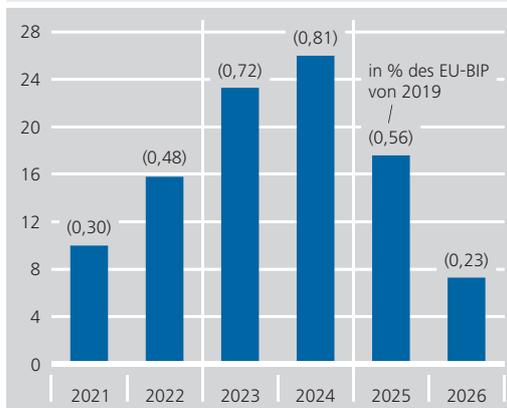
... neue
 europäische
 Schulden ...

Zum anderen werden im laufenden und den folgenden Jahren die europäischen Schulden gemäß aktuellen Planungen stark steigen:

- Für das SURE-Programm hatte sich die Europäische Kommission bis Ende Oktober bereits mit 17 Mrd € verschuldet. Bis Jahresende könnten 30 Mrd € zu Buche stehen und bis Ende 2021 das Gesamtvolumen von 100 Mrd € vergeben sein.
- Bei den NGEU-Hilfskrediten ist plausibel, dass jene 18 Mitgliedstaaten, die bisher SURE-Hilfskredite beantragt haben, im höchstmöglichen Umfang (6,8 % des nationalen BIP) auch auf die NGEU-Kredite zurückgreifen. Damit würden die maximal möglichen 360 Mrd € (in Preisen von 2018) weitgehend in Anspruch genommen. Zeitlich könnten sie über die Jahre in gleicher Relation verteilt sein wie die NGEU-Transfers.
- Die Zahlung der NGEU-Transfers und die damit verbundene Verschuldung (rd. 390 Mrd € in Preisen von 2018) sind davon abhängig, wie die nationalen Pläne umgesetzt werden. Die Europäische Kommission hatte angenommen, dass der Abfluss bis 2024 recht kontinuierlich steigt und dann wieder zügig sinkt (siehe oben stehendes Schaubild).¹⁰⁾
- Beim NGEU-Programm ist mit der zeitlichen Verteilung auch die vorgesehene jährliche

Mögliches zeitliches Profil von NGEU-Transferzahlungen^{*)}

in % der Gesamtmittel



* Next Generation EU.
 Deutsche Bundesbank

Preisanpassung um 2 % zu berücksichtigen (siehe hierzu auch Fußnote 5): In jeweiligen Preisen entständen so bis Ende 2026 Schulden von insgesamt gut 820 Mrd €.

- Da noch keine ESM-Kreditlinien in Anspruch genommen wurden, um Corona-Maßnah-

7 Der Maastricht-Schuldenstand ist ein Bruttokonzep: Es werden auch Schulden ausgewiesen, denen Finanzvermögen gegenübersteht. Das Finanzvermögen kann in vertiefende Analysen einbezogen werden. Bei den europäischen Schulden wäre dies europäisches Finanzvermögen (etwa Forderungen an Mitgliedstaaten).

8 Die Schulden der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (European Financial Stability Facility: EFSF) werden den Mitgliedstaaten zugerechnet. Für Zwecke der VGR wird unterstellt, dass die EFSF-Kredite nicht von der EFSF, sondern von den Mitgliedstaaten vergeben werden. In gleicher Höhe wird unterstellt, dass sich die Mitgliedstaaten über Kredite bei der EFSF refinanzieren. Auf diese Weise sind die Schulden der EFSF bereits in den nationalen Schulden der Mitgliedstaaten erfasst.

9 Die Empfängerländer sind gegenüber dem ESM mit 90 Mrd € verschuldet.

10 Für die RRF-Transfers (Recovery and Resilience Facility: Aufbau- und Resilienzfazilität) hatte die Europäische Kommission in ihrem Vorschlag vom Mai 2020 die mögliche zeitliche Verteilung angegeben. Abweichend davon wird hier unterstellt, dass 2021 nicht nur knapp 6 %, sondern 10 % der Transfers fließen und alle Transfers bis Ende 2026 an die Mitgliedstaaten ausgezahlt sind (nicht erst 2028). Darauf hatte sich der Europäische Rat verständigt. Vgl.: Europäische Kommission (2020a), S. 40, und Rat der Europäischen Union (2020), S. 9 und S. 11. Für die geplante zeitliche Verteilung der Nicht-RRF-Transfers liegen keine Informationen vor. Sie werden für die Berechnungen hier zeitlich wie die RRF-Transfers verteilt. Die von der Europäischen Kommission erwarteten Länderanteile weichen zuweilen vom Anteil bei RRF-Transfers ab. Vgl.: Europäische Kommission (2020b, 2020c, 2020d).

... gemäß
BNE-Anteil den
Mitgliedstaaten
zuordnen

men zu finanzieren, fließen keine zusätzlichen europäischen Schulden daraus in die Betrachtung ein.

Um diese europäischen Schulden den Mitgliedstaaten für analytische Zwecke zuzuordnen, ist ein Aufteilungsschlüssel festzulegen. Für die EU-Schulden ist der jeweilige Finanzierungsanteil an den EU-Haushalten ausschlaggebend. Dieser dürfte auch künftig weitgehend dem Anteil eines Landes am EU-Bruttonationaleinkommen (BNE) entsprechen.¹¹⁾ Demnach wäre Deutschland rund ein Viertel der europäischen Verschuldung zuzuordnen. Bei der oben beschriebenen Entwicklung bis 2026 sind dies über 280 Mrd € beziehungsweise rund 8 % des BIP des Jahres 2019 (einschl. ESM).¹²⁾

Europäische Defizite den Mitgliedstaaten zuordnen

Auch euro-
päische Defizite
und Überschüsse
sollten für mehr
Transparenz den
Mitgliedstaaten
zugeordnet
werden

Mit Defiziten auf der europäischen Ebene entsteht eine definitive – und nicht nur potenzielle – künftige Last der Mitgliedstaaten. Es ist daher besonders wichtig, diese bei der Interpretation nationaler Kennzahlen zu berücksichtigen. Dies lässt sich an einem fiktiven Beispiel illustrieren: Die EU könnte sich mit 10 % des EU-BIP verschulden und daraus über vier Jahre gleichmäßige Transfers an die Mitgliedstaaten leisten. Die nationalen Defizite lägen dann in jedem dieser vier Jahre um rund 2 ½ % ihres BIP niedriger. Ein alleiniger Blick auf die nationalen Kennzahlen würde für diese Zeit eine deutlich zu günstige Fiskallage anzeigen. Die Defizite wären zwar auf eine andere Ebene verlagert, die Traglast für Steuerzahlende würde sich dadurch aber nicht verbessern. Mit solchen Verschiebungen drohten auch die Fiskalregeln ins Leere zu laufen, die auf nationale Kennzahlen abzielen. Dies beträfe beispielsweise die 3 %-Grenze des Stabilitäts- und Wachstumspakts für die nationale Defizitquote.¹³⁾

Konkret sind aufgrund der NGEU-Transfers auf der europäischen Ebene (gemäß zuvor beschriebenen Annahmen) Defizite von rund 430 Mrd €

oder 3 % des EU-BIP von 2019 eingeplant.¹⁴⁾ Das Defizit wäre 2024 mit über 110 Mrd € oder 0,8 % des BIP des Jahres 2019 am höchsten. Gemäß dem Finanzierungsanteil am EU-Haushalt wären dann wiederum jedem Mitgliedstaat rund 0,8 % des jeweiligen BIP zuzuordnen.¹⁵⁾ So würden auf Deutschland 2024 etwa 30 Mrd € entfallen.

Zeitweise spür-
bar höhere
Defizitquoten
aufgrund
Lastenanrech-
nung aus
NGEU-Transfers

Fiskalische Ausrichtung („fiscal stance“) treffender messen

Neben Defizit und Schuldenstand ist die fiskalische Ausrichtung („fiscal stance“) eine Kennzahl, die für Analysen häufig herangezogen wird.¹⁶⁾ Sie soll anzeigen, ob die Finanzpolitik in einem Jahr gegenüber dem Vorjahr gelockert oder gestrafft wurde. Gemessen wird sie oft als die Veränderung des konjunkturbereinigten Pri-

Oftmals wird
mit Blick auf
den „fiscal
stance“ ...

11 Abweichungen davon resultieren aus vereinbarten Beitragsrabatten. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020c). Von diesen wird hier aus Gründen der Vereinfachung abstrahiert. In Zukunft könnten sich die Finanzierungsanteile auch ändern, etwa im Zusammenhang mit der Einführung einer EU-weit abgestimmten neuen Steuer. Im Hinblick auf die Schulden des ESM wäre der aktuelle ESM-Kapitalschlüssel der Euro-Länder anzulegen. Dieser resultiert maßgeblich aus dem BIP-Anteil eines Landes am Euroraum-BIP. Zudem werden die Bevölkerungsgröße und Sonderklauseln berücksichtigt. Vgl.: ESM (2020).

12 Die zugeordneten NGEU-Schulden sind wie üblich im Verhältnis zum BIP ausgedrückt, während sich der Verteilungsschlüssel auf das BNE bezieht. Im Ergebnis sind die Quoten aber für die meisten Länder weitgehend identisch. Hier wird wie im Maastricht-Schuldenstand brutto zugerechnet. Es ist dabei im Blick zu behalten, dass manche Länder Hilfskredite empfangen, die im nationalen Schuldenstand enthalten sind, und dass bereits Stammkapital in den ESM eingezahlt wurde. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, dies bei verfeinerten Berechnungen zu berücksichtigen.

13 In der Rückzahlungsphase der EU-Verschuldung (Überschuss auf der europäischen Ebene) würden die Haushaltsregeln die Mitgliedstaaten spiegelbildlich zu einer sparsameren Fiskalpolitik verpflichten als unter Einbezug der EU-Ebene.

14 Beim ESM besteht kein (merkliches) Defizit.

15 Die tatsächliche Quote hängt davon ab, wie stark das BIP gegenüber dem des Basisjahres 2019 abweicht. Zudem können die Ergebnisse mancher Länder von dem unionsweiten Wert (leicht) abweichen. Dies ist etwa für Irland der Fall. Im gewählten Zahlenbeispiel steigt die Defizitquote um 0,2 Prozentpunkte weniger, da das irische BIP merklich höher ist als das BNE.

16 Vgl. bspw.: Europäische Kommission (2020e), S. 58, und European Fiscal Board (2020).

märsaldos im Vergleich zum Vorjahr.¹⁷⁾ Der konjunkturbereinigte Primärsaldo ist der Finanzierungssaldo (Defizit oder Überschuss), bei dem Zinsausgaben und konjunkturelle Einflüsse herausgerechnet werden.

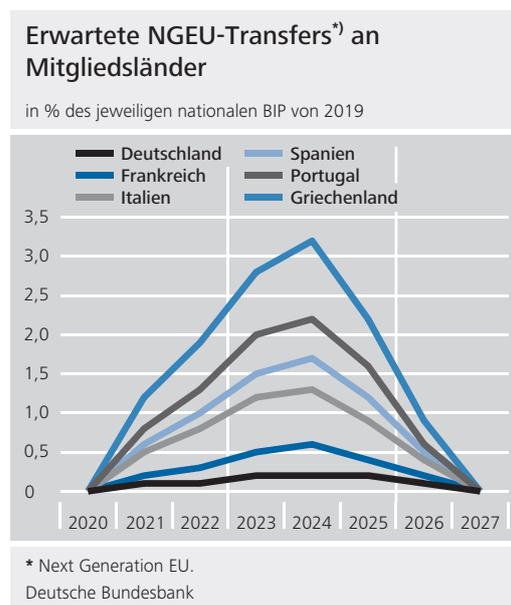
... der Impuls aus der Finanzpolitik beurteilt

Die fiskalische Ausrichtung wird auch als Impuls interpretiert, der von der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausgeht. Es wird dabei etwa von einer expansiven Finanzpolitik gesprochen, wenn der konjunkturbereinigte Primärsaldo gegenüber dem Vorjahr sinkt. Das ist beispielsweise der Fall, wenn die konjunkturbereinigten Primärausgaben schneller steigen als die konjunkturbereinigten Einnahmen. Dann wird davon ausgegangen, dass die Finanzpolitik die Konjunktur stimuliert. Im umgekehrten Fall, wenn der konjunkturbereinigte Primärsaldo steigt, ist dies tendenziell ein die Konjunktur dämpfender Impuls. Er kann beispielsweise aus Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen resultieren.

Besondere Einflüsse verzerren den Indikator

Grundlage der Berechnung des Indikators sind die nationalen VGR-Salden der betreffenden Jahre. Bei NGEU-Transfers ist das damit entstehende Bild im Hinblick auf den konjunkturellen Impuls aber verzerrt. Erhält etwa ein Mitgliedstaat erstmals 2021 umfangreiche NGEU-Transfers, erhöht dies den nationalen Saldo gegenüber dem Vorjahr (bei sonst unveränderten Einnahmen und Ausgaben). Damit ist auch der konjunkturbereinigte Primärsaldo 2021 höher als 2020, und so wird die fiskalische Ausrichtung für 2021 als restriktiv gemessen. Allerdings geht von den aus dem Ausland (der EU) erhaltenen Transfers kein dämpfender Impuls auf die nationale Wirtschaftsentwicklung aus. Denn dem Inland werden keine Ressourcen entzogen, wie das etwa der Fall wäre, wenn die höheren Staatseinnahmen aus einer Einkommensteuererhöhung resultierten. Sinken die NGEU-Transfers im weiteren Verlauf, steigen für sich genommen die nationalen Defizite, ohne einen expansiven Impuls auszulösen.

Wenn mit der fiskalischen Ausrichtung also der konjunkturelle Impuls der Finanzpolitik im In-



land angezeigt werden soll, wäre es folgerichtig, die empfangenen NGEU-Transfers herauszurechnen. Für einige Länder kann der Unterschied zum nicht korrigierten Wert in manchen Jahren erheblich sein. So ist die fiskalische Ausrichtung – basierend auf den oben genannten Annahmen (siehe Schaubild auf S. 43) – beispielsweise für Griechenland im Jahr 2021 nach Abzug der NGEU-Transfers um rund 1 % des BIP lockerer. Für Deutschland, das eher geringe Transfers zu erwarten hat, läge der diesbezügliche Wert lediglich bei 0,1 % des BIP. Für den Euroraum insgesamt (wie auch in der EU) wäre die fiskalische Ausrichtung demnach um 0,3 Prozentpunkte lockerer als ohne Korrektur der aufaddierten nationalen Salden.

NGEU-Transfers sollten unberücksichtigt bleiben ...

Um einen möglichst guten Indikator für die fiskalische Ausrichtung im Sinne eines Konjunkturimpulses zu erhalten, spielt nicht nur die Korrektur um NGEU-Transfers eine Rolle. Auch die übrigen Finanzbeziehungen der Mitgliedsländer zur europäischen Ebene können den Indikator

... wie auch die Finanzbeziehungen der Länder zum EU-Haushalt insgesamt ...

17 In anderen Betrachtungen wird der „fiscal stance“ auch als Änderung des strukturellen Primärsaldos gemessen. Dieser wird ermittelt, indem nicht nur Konjunktur und Zinsausgaben unberücksichtigt, sondern auch temporär wirkende politische Maßnahmen außen vor bleiben. Sowohl die Änderung der strukturellen als auch der konjunkturbereinigten Primärsaldoquote werden zudem häufig als Indikator für fiskalische Konsolidierung oder Lockerung herangezogen. In den europäischen Regeln wird dies an der Änderung des strukturellen Saldos gemessen.

Zur „fiskalischen Ausrichtung“ als Kennzahl für den finanzpolitischen Impuls auf die Wirtschaftsentwicklung

Definition und Verwendung

Die Wirkung der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ist von wirtschaftspolitischem Interesse. Als Kennzahl für den finanzpolitischen Impuls dient häufig die Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos des Staates (in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR)). Beim konjunkturbereinigten Primärsaldo werden aus dem staatlichen Finanzierungssaldo die automatischen Stabilisatoren (die konjunkturbedingten Salden) und die staatlichen Zinsausgaben herausgerechnet.¹⁾ Die Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos wird auch als „fiskalische Ausrichtung“ („fiscal stance“) bezeichnet. Sinken etwa die betroffenen Staatseinnahmen oder steigen die Ausgaben, so sinkt – ohne weitere Änderungen – der Saldo. Die Ausrichtung wird dann gemäß dieser Definition als „expansiv“ oder „locker“ bezeichnet. Die entgegengesetzten Entwicklungen werden als „restriktiv“ oder „straff“ klassifiziert. Die Kennzahl wird oft zur finanzpolitischen Analyse genutzt, auf der auch Politikempfehlungen basieren.

Aus analytischer Sicht ist die fiskalische Ausrichtung ein Indikator, der in einer ersten Annäherung den Impuls anzeigt, der von den Staatsfinanzen im Vorjahresvergleich auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausgeht. Die konkreten gesamtwirtschaftlichen Folgen dieses Impulses lassen sich allerdings nur mit erheblicher Unsicherheit abschätzen. Sie hängen unter anderem davon ab, welche staatlichen Einnahmen- und Ausgabenkategorien sich verändern, und auf welches Umfeld der Fiskalimpuls trifft. Darüber hinaus kann der bei der Kennzahl herausgerechnete konjunkturelle Einfluss auf den Staatshaushalt je nach Schätzverfahren unterschiedlich bewertet werden. Insbesondere in Zeiten hoher Unsicherheit – wie in der aktuellen Coronakrise – können sich daraus bedeutsame Unterschiede hinsichtlich der für ein Land ausgewiesenen Ausrichtung ergeben.

Wirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt von verschiedenen Faktoren abhängig:

Dahinterstehende Einnahmen- und Ausgabenkategorien

Gleiche Änderungen verschiedener staatlicher Einnahmen- und Ausgabenkategorien können unterschiedlich auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wirken. Die meisten Analysen kommen etwa zum Ergebnis, dass steigende Staatsausgaben die Konjunktur in der Regel stärker stimulieren als Steuersenkungen gleichen Umfangs.²⁾ Die Finanzpolitik kann daher auch dann das Bruttoinlandsprodukt (BIP) beeinflussen, wenn die Kennzahl der fiskalischen Ausrichtung Neutralität anzeigt.

Dabei ist die Wirkung einzelner Kategorien häufig umstritten. Die Einschätzung hängt sowohl davon ab, wie die Analysen konkret spezifiziert sind, als auch von den jeweiligen Umständen. So ist beispielsweise schwierig abzuschätzen, wie die Unterstützung von Banken oder von in einer Pandemie zeitweise stillgelegten Unternehmen kurzfristig die Wirtschaftsleistung stabilisiert.

Zahlungen, die das Ausland betreffen, beeinflussen die inländische Konjunkturentwicklung

¹ Die fiskalische Ausrichtung bildet zum guten Teil aktives staatliches Handeln ab (wie etwa Steuererhöhungen oder Investitionsausweitungen). Deswegen wird sie häufig als Maß für eine aktive Lockerung oder Straffung des fiskalischen Kurses angesehen. Allerdings können auch andere Einflüsse die fiskalische Ausrichtung treiben (wie bspw. steigende Rentenausgaben aufgrund einer zunehmenden Zahl von Rentenberechtigten). In der fiskalischen Ausrichtung sind auch temporäre Einflüsse enthalten, welche die Salden nur vorübergehend beeinflussen. Dabei kann es sich sowohl um finanzpolitische Maßnahmen handeln (z. B. einen einmalig gezahlten Kinderbonus) oder um einen nicht von der Finanzpolitik kontrollierten Einfluss, wie etwa Steuerrückzahlungen aufgrund von Gerichtsurteilen. Temporäre Einflüsse belasten oder begünstigen die fiskalische Perspektive nicht dauerhaft. Ihr Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung hängt wiederum vom konkreten Sachverhalt ab.

² Vgl.: Gechert (2015).

hingegen zumeist kaum. Insofern spricht viel dafür, die Kennzahl zur fiskalischen Ausrichtung um solche Zahlungsströme zu bereinigen, wenn diese über die Zeit signifikant schwanken (siehe auch S. 48).

Zeitliche Verschiebungen

Auch zeitliche Verschiebungen spielen für die BIP-Wirkung der Finanzpolitik eine wichtige Rolle. So entfaltet ein heutiger fiskalischer Impuls seine gesamtwirtschaftliche Wirkung häufig erst im Zeitablauf. Eine Einkommensteuersenkung könnte sich beispielsweise erst zeitverzögert im privaten Konsum zeigen – insbesondere wenn den Konsumenten die individuelle Entlastung zunächst unsicher erscheint. Andererseits könnte der Impuls auch schon vor den Zahlungsströmen einsetzen, etwa wenn den Unternehmen günstigere Abschreibungsbedingungen eingeräumt werden.

Konjunkturelle Rahmenbedingungen

Ein finanzpolitischer Impuls kann je nach konjunktureller Situation unterschiedlich wirken. So dürfte er in der Regel stärkere reale BIP-Effekte auslösen, wenn die Produktionskapazitäten nicht vollständig ausgelastet sind. Im Fall einer Überauslastung führt ein finanzpolitischer Impuls hingegen eher zu einem Preisanstieg als zu höherem realen Wachstum. Auch die geldpolitische Reaktion ist bedeutsam: Sie dürfte (bei nicht bindender Zinsuntergrenze) häufig gegenläufig ausfallen, da ein expansiver finanzpolitischer Impuls ceteris paribus die Inflation erhöht. Bleibt diese Dämpfung aus, wirkt der Impuls stärker.

Weitere gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Zudem können weitere länderspezifische Faktoren die Wirkung eines finanzpolitischen Impulses verändern.³⁾ So dürfte ein expansiver Impuls weniger effektiv sein, wenn die staatliche Solvenz angezweifelt wird. In einem solchen Umfeld behindern eventuell steigende Risikoprämien, die auf den Privatsektor ausstrahlen, sowie eine insgesamt erhöhte Unsicherheit unter anderem private Investitio-

nen.⁴⁾ Auch eine Volkswirtschaft mit einer hohen Importquote dürfte schwächer auf einen finanzpolitischen Impuls reagieren als eine eher geschlossene Volkswirtschaft. Des Weiteren beeinflusst die Sparneigung der Bevölkerung die Auswirkungen. So führen bei hoher Sparneigung zusätzlich verfügbare Einkommen infolge eines expansiven Impulses nur zu einem begrenzten Anstieg des Konsums.

Erwartungsbildung

Nicht zuletzt spielen Erwartungen eine Rolle. Diese werden unter anderem von der Kommunikation beeinflusst. Ist beispielsweise die Ankündigung der zeitlichen Begrenzung einer Umsatzsteuersenkung glaubwürdig, erwarten private Haushalte einen späteren Wiederanstieg der Preise und ziehen Konsum entsprechend vor. Wird aus der Aufnahme neuer staatlicher Schulden aber vor allem auf künftig höhere Steuerlasten geschlossen, kann ein beabsichtigter expansiver Effekt in zusätzlicher privater Ersparnis verpuffen.

Fazit: Kennzahl sehr vorsichtig zu interpretieren

Die Kennzahl „fiskalische Ausrichtung“ vermittelt einen groben Eindruck, welche Impulse von der Finanzpolitik auf die kurzfristige Wirtschaftsentwicklung ausgehen. Die Aussagekraft der Kennzahl kann erhöht werden, indem um Einnahmen- und Ausnahmekategorien korrigiert wird, die stärker schwanken und offensichtlich nur einen geringen Einfluss auf die Konjunktur haben. Darunter können den Staat betreffende Zahlungen an das und aus dem Ausland fallen. Doch auch darüber hinaus hängt der Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung noch von weiteren Faktoren ab. Entsprechend vorsichtig sollte diese Kennzahl interpretiert werden.

³ Vgl.: Ilzetki et al. (2013).

⁴ Vgl.: Blanchard und Zettelmeyer (2018).

fiskalische Ausrichtung verzerren. Das ist der Fall, wenn die Nettoposition eines Mitgliedstaates zum EU-Haushalt von Jahr zu Jahr stärker schwankt. In der Vergangenheit war dies für einige Mitgliedsländer durchaus von Bedeutung. Insofern wäre nicht nur um empfangene NGEU-Transfers, sondern um sämtliche Einnahmen und Ausgaben gegenüber dem EU-Haushalt zu bereinigen.

... und zum Rest der Welt insgesamt

Noch umfassender und zielgenauer wäre es, um sämtliche Einnahmen- und Ausgabenströme des jeweiligen Staates mit dem Ausland zu bereinigen. Schwankungen über jene aus der Beziehung zum EU-Haushalt hinaus dürften aber häufig eher gering sein. Um den Einfluss der Staatsfinanzen auf die Wirtschaftsentwicklung verlässlich abzuschätzen, wären zudem zahlreiche weitere Faktoren zu berücksichtigen, was dann aber wiederum die Komplexität deutlich erhöht. Insgesamt betrachtet sollte die Kennzahl fiskalische Ausrichtung jedenfalls vorsichtig interpretiert werden. (siehe Erläuterungen auf S. 46 f.).

■ Fazit

Umfangreiche europäische Verschuldung ...

In der Coronakrise leistet die Finanzpolitik einen wichtigen Stabilisierungsbeitrag. Neben nationalen Maßnahmen wurden Hilfsmechanismen auf der europäischen Ebene aufgesetzt. Dabei werden umfangreiche europäische Schulden und Defizite in Kauf genommen. Üblicherweise sind diese nicht vorgesehen, und so sollen sie auch nur temporär sein.

■ Literaturverzeichnis

Blanchard, O. und J. Zettelmeyer (2018), The Italian Budget: A Case of Contractionary Fiscal Expansion?, Realtime Economic Issues Watch, Peterson Institute for International Economics, <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/italian-budget-case-contractionary-fiscal-expansion>, 25. Oktober 2018.

Deutsche Bundesbank (2020a), Maßnahmen im EU-Haushalt im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie, Monatsbericht, April 2020, S. 47–49.

Aufgrund der neuen Dimension der europäischen Schulden und Defizite sind diese bei Fiskalanalysen zu berücksichtigen. Die bestehenden nationalen Kennzahlen (etwa das Maastricht-Defizit oder der Maastricht-Schuldenstand) bilden die europäischen Schulden und Defizite nicht ab und greifen daher künftig zu kurz. Dies birgt unter anderem die Gefahr, dass die hieraus erwachsenden Lasten aus dem Blick geraten. Das könnte den Anreiz erhöhen, die Schuldenaufnahme noch weiter von der nationalen auf die europäische Ebene zu verschieben, und die Verschuldungsneigung könnte steigen.

... bei Fiskalanalysen berücksichtigen

Es ist für die finanz- und wirtschaftspolitische Analyse wichtig, dass die staatlichen Aktivitäten auf der europäischen Ebene durch entsprechende Daten der VGR nachvollziehbar statistisch abgebildet werden. Dies ist bisher nicht der Fall und sollte Bestandteil der endgültigen Beschlüsse sein. Vordringlich sollten der Saldo und die Schulden der europäischen Ebene in der Maastricht-Abgrenzung zeitnah verfügbar sein. Dies würde erlauben, die europäischen Defizite und Schulden den Mitgliedstaaten für Analysen zur Wirtschafts- und Finanzpolitik zuzuordnen. Sie sollten auch bei den Fiskalregeln berücksichtigt werden. Zudem könnten die Kennzahlen zur fiskalischen Ausrichtung der Mitgliedstaaten und des EU-Aggregats sowie des Euroraums insgesamt sachgerechter zusammengestellt und dargelegt werden. So stünden auch die daran geknüpften Politikempfehlungen auf einer solideren Basis.

Transparenz und statistischer Ausweis elementar

Deutsche Bundesbank (2020b), EU-Haushalt: Einigung auf Mehrjährigen Finanzrahmen 2021 bis 2027 und coronabedingten Extrahaushalt „Next Generation EU“, Monatsbericht, August 2020, S. 83–87.

Deutsche Bundesbank (2020c), Der EU-Haushalt und seine Finanzierung: Rückschau und Ausblick, Monatsbericht, April 2020, S. 45–66.

ESM (2020), Adjustment of ESM capital contribution keys due to the end of the temporary correction period for Malta, <https://www.esm.europa.eu/content/adjustment-esm-capital-contribution-keys-due-end-temporary-correction-period-malta>, abgerufen am 4. Dezember 2020.

Europäische Kommission (2020a), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a Recovery and Resilience Facility, COM(2020) 408 final, 28. Mai 2020.

Europäische Kommission (2020b), Recovery and Resilience Facility – Grants allocation per Member State, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/about_the_european_commission/eu_budget/recovery_and_resilience_facility_.pdf, abgerufen am 4. Dezember 2020.

Europäische Kommission (2020c), Allocations under REACT-EU for 2021 per Member State, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/about_the_european_commission/eu_budget/react-eu_allocations_2021_2.pdf, abgerufen am 4. Dezember 2020.

Europäische Kommission (2020d), Just Transition Fund – allocations per Member State, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/about_the_european_commission/eu_budget/just_transition_fund_allocations_05.11_v2_0.pdf, abgerufen am 4. Dezember 2020.

Europäische Kommission (2020e), European Economic Forecast Autumn 2020, Institutional Paper 136, November 2020.

European Fiscal Board (2020), Assessment of the fiscal stance appropriate for the euro area in 2021, Report, 1. Juli 2020.

Gechert, S. (2015), What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis, *Oxford Economic Papers*, 76(3), S. 553–580.

Ilzetzki, E., E. Mendoza und C. Végh (2013), How big (small?) are fiscal multipliers?, *Journal of Monetary Economics*, 60(2), S. 239–254.

Rat der Europäischen Union (2020), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a Recovery and Resilience Facility – Mandate for negotiations with the European Parliament, Note of the General Secretariat of the Council 11538/20, 7. Oktober 2020.