

**Unterrichtung**  
durch die Europäische Kommission

Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen:

Hin zu einem positiven fiskalischen Kurs für das Euro-Währungsgebiet

COM(2016) 727 final

Der Bundesrat wird über die Vorlage gemäß § 2 EUZBLG auch durch die Bundesregierung unterrichtet.

Hinweis: vgl. Drucksache 502/15 = AE-Nr. 150733,  
Drucksache 677/16 = AE-Nr. 160991 und  
AE-Nr. 160992



Brüssel, den 16.11.2016  
COM(2016) 727 final

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN  
RAT, DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK, DEN EUROPÄISCHEN  
WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND DEN AUSSCHUSS DER  
REGIONEN**

**HIN ZU EINEM POSITIVEN FISKALISCHEN KURS FÜR DAS EURO-  
WÄHRUNGSGEBIET**

## 1. EINFÜHRUNG

In der Absichtserklärung zur Lage der Union 2016 kündigten Präsident Juncker und der Erste Vizepräsident Timmermans an, dass die Kommission „in der nächsten Empfehlung zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets für einen positiven fiskalpolitischen Kurs des Euro-Währungsgebiets“ plädieren wolle, „mit dem die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank unterstützt wird“.

Die vorliegende Mitteilung wird zusammen mit der Empfehlung zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets für 2017-2018<sup>1</sup> angenommen und legt dar, welche Überlegungen hinter den fiskalischen Aspekten der Empfehlung stehen. Diese Veröffentlichungen, die zum Auftakt des jährlichen Zyklus des Europäischen Semesters der wirtschaftspolitischen Koordinierung zusammen mit dem Jahreswachstumsbericht 2017<sup>2</sup> und den dazugehörigen Dokumenten erfolgen, ermöglichen eine frühzeitige Debatte über die wirtschafts- und sozialpolitischen Prioritäten auf Ebene der EU, des Euroraums und der Mitgliedstaaten. Das Ergebnis dieser Debatte sollte sich in den Politikmaßnahmen der Mitgliedstaaten und insbesondere in ihren wirtschafts- und finanzpolitischen Programmen vom Frühjahr nächsten Jahres niederschlagen.

Dass die Notwendigkeit eines positiven fiskalischen Kurses für das Euro-Währungsgebiet in den Fokus gerückt wird, ist vor dem breiteren Hintergrund eines resilienten, aber bescheidenen Wirtschaftswachstums zu sehen, wie es durch die jüngste Herbstprognose 2016 der Kommission<sup>3</sup> veranschaulicht wird. In den letzten Jahren wurden erhebliche Fortschritte erzielt: Das reale BIP des Euroraums hat seit 2015 sein Vorkrisenniveau wieder erreicht, die Arbeitslosigkeit ist auf ihren niedrigsten Stand seit 2010-11 gesunken und die Investitionen ziehen allmählich an. Allerdings erholt sich der Euroraum weiterhin nur langsam, erhebliche Kapazitäten an Arbeit und Kapital bleiben ungenutzt und die allgemeine Verunsicherung ist groß. Hinzu kommt, dass die gedämpften und ungewissen Wachstumsaussichten außerhalb der EU, wenn überhaupt, nur eine geringe Unterstützung durch die Exporte erwarten lassen. Die Fortsetzung des Aufschwungs im Euroraum müsste daher zunehmend von der Binnennachfrage getragen werden.

Die Geldpolitik das Wachstum in den letzten Jahren gestützt, doch bei der Finanzpolitik ist dies weniger der Fall. Im Zeitraum 2011-2013 war der aggregierte Fiskalkurs kontraktiv, da viele Mitgliedstaaten Konsolidierungsmaßnahmen durchführten, um ihren Zugang zu den Märkten in der Hochphase der Staatsschuldenkrise zu bewahren. Wenngleich das Wachstum dadurch einen Dämpfer erhielt, wurde er doch als notwendig angesehen, um unter noch nie da gewesenen Umständen die Finanzstabilität zu bewahren und dem Risiko einer euroraumweiten Ansteckung entgegenzutreten, das zu noch schlimmeren Szenarien hätte führen können. In den Jahren 2014-2015 wurde der aggregierte fiskalische Kurs weitgehend neutral und 2016 dann leicht expansiv, dürfte 2017 jedoch wieder in etwa neutral sein.

---

<sup>1</sup> Siehe COM(2016) 726 final vom 16.11.2016.

<sup>2</sup> Siehe COM(2016) 725 final vom 16.11.2016.

<sup>3</sup> Die Prognose ist abrufbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu/forecasts/2016\\_autumn\\_forecast\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2016_autumn_forecast_en.htm).

Diese Situation macht zum Teil die Grenzen des fiskalpolitischen Rahmens der EU deutlich.<sup>4</sup> Erstens enthält das derzeitige finanzpolitische Regelwerk der EU keine Vorschriften oder Instrumente zur unmittelbaren Steuerung des aggregierten fiskalischen Kurses im Euroraum. Hierin liegt ein wesentlicher Unterschied zu anderen einheitlichen Währungsräumen der Welt. Die Empfehlung zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets entwickelt sich mehr und mehr zu einer Bezugsgrundlage, an der sich die Anstrengungen orientieren sollen, doch hängt ihre Wirksamkeit letztlich davon ab, ob die Mitgliedstaaten als Einzelne und als Gemeinschaft gewillt sind, ihr zu folgen.

Zweitens sind die Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Wesentlichen darauf angelegt, überhöhte Defizit- und Schuldenstände zu verhindern.<sup>5</sup> Sie sehen stringenter und verbindliche Regeln für Mitgliedstaaten vor, die von ihrem mittelfristigen Haushaltsziel entfernt sind, auch um ihnen zu helfen, Spielraum für die makroökonomische Stabilisierung zurückzugewinnen. Haben Mitgliedstaaten ihr Haushaltsziel erreicht bzw. mehr finanzpolitischen Handlungsspielraum zur Verfügung, so kann ihnen eine expansivere Finanzpolitik im Rahmen des Europäischen Semesters lediglich empfohlen, aber nicht zwingend abverlangt werden. Deshalb wird das fiskalische Regelwerk der EU mitunter auch als asymmetrisch bezeichnet: Die Vorschriften können zwar hohe Defizite (auch zur Vermeidung hoher Schuldenstände) untersagen, den Abbau von Haushaltsüberschüssen aber nur empfehlen, nicht erzwingen.

Da der gegenwärtige Aufschwung unterstützt werden muss und um nicht in die Falle aus niedrigem Wachstum und niedriger Inflation zu geraten, wird in dieser Mitteilung dafür plädiert, die aggregierte Fiskalpolitik des Euroraums zum jetzigen Zeitpunkt erheblich positiver auszurichten. Ein positiver Fiskalkurs beinhaltet sowohl die konjunkturstützende, d. h. expansive Ausrichtung, die die Finanzpolitik insgesamt einnehmen sollte, als auch die qualitative Zusammensetzung der Anpassung bezogen auf die Verteilung der Anstrengungen auf die verschiedenen Länder und die Art der Ausgaben und/oder Steuern, die dahinter stehen.

Die aktuelle Situation ist in mindestens zweierlei Hinsicht suboptimal. Erstens würde die vollständige Umsetzung der in den länderspezifischen Empfehlungen des Rates enthaltenen haushaltspolitischen Vorgaben in Anbetracht der jüngsten Wirtschafts- und Haushaltsdaten in der Summe dazu führen, dass der Fiskalkurs für den Euroraum 2017 und 2018 insgesamt leicht restriktiv wäre, während die Wirtschaftslage unter den gegenwärtigen Umständen vielmehr eine expansive Finanzpolitik zu erfordern scheint.

Zweitens verbergen sich hinter der gegenwärtigen fiskalischen Gesamtausrichtung sehr große Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten, was aus der Euroraum-Perspektive ökonomisch wenig Sinn macht. Diese Situation lässt sich als vielsagendes Paradoxon zusammenfassen: Die Länder, die keinen finanzpolitischen Spielraum haben, wollen ihn nutzen; diejenigen, die finanzpolitischen Spielraum haben, wollen ihn nicht nutzen. Damit der Euroraum als Ganzes

---

<sup>4</sup> Siehe auch den Aufsatz „Der fiskalische Kurs im Euro-Währungsgebiet“ im Wirtschaftsbericht der Europäischen Zentralbank vom Juni 2016.

<sup>5</sup> In Reaktion auf die Finanz- und Staatsschuldenkrise wurden diese Vorschriften 2011-2013 erheblich verschärft.

nicht Gefahr läuft, in ein „Lose-lose“-Szenario zu geraten, ist ein kollektiverer Ansatz geboten.

Bei der Hinwendung zu einem solchen positiven Fiskalkurs sind verschiedene wirtschaftliche und rechtliche Einschränkungen zu beachten und mögliche Zielkonflikte anzuerkennen. Darüber hinaus wird in dieser Mitteilung die dringende Notwendigkeit betont, die öffentlichen Finanzen qualitativ zu verbessern, um damit nicht nur auf nationaler Ebene, sondern auch mit Blick auf den Euroraum insgesamt eine maximale Wirkung auf Beschäftigung und Wachstum sowie soziale Fairness zu erreichen.

In dieser Mitteilung wird eine Reihe von Schlussfolgerungen gezogen; die unmittelbaren Konsequenzen für die Politik werden in der vorgeschlagenen Empfehlung zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets für 2017-2018 dargelegt, die zusammen mit dieser Mitteilung veröffentlicht wird.

#### **Kasten 1: Der fiskalische Kurs im Euro-Währungsgebiet**

Obgleich es keine allgemein anerkannte Definition des „fiskalischen Kurses“ gibt, wird darunter doch in aller Regel die Ausrichtung verstanden, die die Regierungen ihrer Finanzpolitik durch diskretionäre Steuer- und Ausgabenentscheidungen verleihen. Traditionell wird der Fiskalkurs durch die Veränderung des strukturellen Primärsaldos (d. h. des um Konjunkturreffekte, befristete Maßnahmen und Zinsausgaben bereinigten Haushaltssaldos) abgebildet, doch können dafür auch andere Indikatoren herangezogen werden (z. B. Indikatoren, die auf dem Ausgabenwachstum ohne neue einnahmewirksame Maßnahmen beruhen). Je nachdem, ob sich eine Regierung dafür entscheidet, den Effekt der öffentlichen Finanzen auf die Realwirtschaft zu verstärken, zu verringern oder unverändert zu lassen – indem sie ihre Ausgaben erhöht oder senkt, wobei neue steuerliche Maßnahmen nicht eingerechnet werden – wird der fiskalische Kurs als „expansiv“, „kontraktiv“ oder „neutral“ angesehen.

Zusammen mit der Geldpolitik spielt die Fiskalpolitik eine Rolle bei der makroökonomischen Stabilisierung, während sie gleichzeitig auch allgemeineren Zielen im Zusammenhang mit der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie Umverteilungsfunktionen dient. Von der fiskalpolitischen Ausrichtung hängt ab, welche Rolle die Fiskalpolitik im Konjunkturzyklus einnimmt, wobei diese je nach den Umständen mehr oder weniger pro- oder antizyklisch sein kann.

Bei der Betrachtung des Euroraums insgesamt ist zu beachten, dass zwar die Geldpolitik als einheitliches Instrument angelegt und ausgestaltet ist, die euroraumweite Fiskalpolitik jedoch nichts weiter ist als die Summe der 19 nationalen fiskalpolitischen Ausrichtungen. Die Instrumente des Europäischen Semesters und die Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts geben seit geraumer Zeit die Richtung für Maßnahmen auf nationaler Ebene vor, doch abgesehen von der neuen Rolle der Empfehlung zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets findet bislang nur eine begrenzte Koordinierung der Maßnahmen statt, und die Lage und Herausforderungen auf Euroraum-Ebene werden nicht ohne Weiteres berücksichtigt. Insbesondere bleibt es nach wie vor weitgehend dem Zufall überlassen, ob die Summe der nationalen Fiskalpolitiken zu einem angemessenen und mit der Geldpolitik in Einklang stehenden Fiskalkurs für den Euroraum insgesamt führt. Dies ist besonders dann relevant, wenn die Leitzinsen die „Nullzinsgrenze“ erreicht haben (siehe Anhang 2).

Die Diskussion um den angemessenen Fiskalkurs für den Euroraum ist ein zentraler Aspekt der Bemühungen der Kommission um eine Vertiefung der Debatte über das gemeinsame Interesse des

Euro-Währungsgebiets und die kollektive Verantwortung für das Euro-Währungsgebiet im Rahmen von Stufe 1 der Folgemaßnahmen zum Bericht der fünf Präsidenten über die Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion („Vertiefung durch Handeln“).<sup>6</sup>

## **2. DAS DURCHWACHSENE WIRTSCHAFTSUMFELD ERFORDERT EINEN POSITIVEN FISKALKURS**

**Gegenüber der Vorkrisenzeit hat sich das mittelfristige Wachstumspotenzial des Euro-Währungsgebiets praktisch halbiert.** Zum Teil hängt dies mit demographischen und breiteren Entwicklungen zusammen, doch spiegeln sich darin auch sogenannte „Hysterese-Effekte“ einer Krise wider: Die ausgedehnte Schwächephase der Wirtschaft kann das Sachkapital sowie die Produktivität und die Erwerbsbeteiligung so sehr in Mitleidenschaft ziehen, dass das Wachstumspotenzial dauerhaft verringert wird.<sup>7</sup> Wie im Jahreswachstumsbericht 2017 und in der Empfehlung zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets hervorgehoben, erfordert die Hebung des Wachstumspotenzials der EU in erster Linie strukturpolitische Maßnahmen zur Ankurbelung von Beschäftigung und Produktivität, doch kommt einer verantwortungsvollen, wachstumsfreundlichen Fiskalpolitik insbesondere zum jetzigen Zeitpunkt ebenfalls eine Rolle zu.

**Der aktuelle Wirtschaftsausblick ist durchwachsen, denn der seit 2013 stetig voranschreitende Aufschwung hat bislang keine Fahrt aufgenommen.** Das Euroraum-BIP liegt nun über seinem Vorkrisenniveau, doch bleibt der Aufschwung langsam, wobei seine Stärke immer noch mit Unsicherheit behaftet ist und die Datenlage nahelegt, dass in der Wirtschaft noch erhebliches Potenzial ungenutzt bleibt. Auch die Inflation bleibt trotz beispielloser geldpolitischer Maßnahmen niedrig. Darüber hinaus bestehen zahlreiche Abwärtsrisiken. Der überaus hohe Zahlungsbilanzüberschuss des Euroraums verdeckt nach wie vor breitere makroökonomische Ungleichgewichte. Die Arbeitslosigkeit ist rückläufig, liegt in einigen Mitgliedstaaten aber immer noch auf sehr hohem Niveau. Produktivitäts- und Lohnwachstum bleiben verhalten. Mit dem Ausgang des Referendums über den Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU und anderen geopolitischen Entwicklungen sind neue Unsicherheiten entstanden. Umso dringender müssen inländische Wachstumsquellen gestärkt werden.

**Da die Europäische Zentralbank (EZB) bereits ausgiebig von ihren geldpolitischen Instrumenten Gebrauch macht, wird weithin anerkannt, dass die Geldpolitik die Last der makroökonomischen Stabilisierung nicht allein tragen kann** und eine verantwortungsvolle, wachstumsfreundliche Fiskalpolitik bei der Stützung des Aufschwungs im Euroraum eine größere Rolle spielen muss. Dieses Anliegen wird von der Weltgemeinschaft geteilt: Auf ihren jüngsten Gipfeltreffen bekräftigten die G20 die Verpflichtung ihrer Mitglieder auf eine dreigleisige Wachstumsstrategie und erklärten sich in ihrem Kommuniqué vom September 2016 „entschlossen, alle Instrumente – geld-, fiskal- und

<sup>6</sup> Siehe den Bericht unter: [https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report\\_de.pdf](https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_de.pdf)

<sup>7</sup> Typische Beispiele sind unter anderem der Verlust von Kompetenzen aufgrund hoher und lang anhaltender Arbeitslosigkeit sowie die Entstehung großer Investitionsrückstände, wie sie Europa erlebt hat.

strukturpolitischer Art – einzeln und gemeinsam zu nutzen, um unser Ziel eines starken, nachhaltigen, ausgewogenen und integrativen Wachstums zu erreichen“<sup>8</sup>.

**Gerade jetzt besteht sowohl die Notwendigkeit, als auch die Gelegenheit, an der Fiskalfront aktiv zu werden und den Policy-Mix des Euroraums insgesamt neu auszutarieren.** Die tatsächliche und die erwartete Inflation liegen weiterhin unterhalb der Preisstabilitätsdefinition der EZB (d. h. einer Inflation von mittelfristig knapp unter 2 %). Zusammen mit der Fortführung von Strukturreformen und einer starken Fokussierung auf die Investitionen muss die Fiskalpolitik direkter zur Binnennachfrage sowie dazu beitragen, den Aufschwung zu stützen und aus der Niedriginflation herauszufinden. Ein solcher Anstieg der Inflation kann auch zur Normalisierung der Zinssätze beitragen, was vorteilhafte Auswirkungen auf die Ersparniserträge und ganz allgemein auf die Funktionsweise des Finanzsektors hätte, der noch immer mit den Schulden-Altlasten aus der Krise zu kämpfen hat.

**Angesichts der besonderen Umstände dürfte die makroökonomische Wirkung der Fiskalpolitik stärker sein als in normalen Zeiten.** Die Wirksamkeit der Fiskalpolitik als Instrument der Stabilisierung hängt davon ab, in welchem gesamtwirtschaftlichen Umfeld sie zum Einsatz kommt. Da die Geldpolitik die „Nullzinsgrenze“ erreicht hat, ist die Wirkung fiskalpolitischer Maßnahmen sowohl auf die Realwirtschaft (der „Multiplikatoreffekt“) als auch auf die Wirtschaften anderer Länder (der „Spillover-Effekt“) größer, als es sonst der Fall wäre<sup>9</sup>, beispielsweise wenn die Zinsen hoch wären oder ein rascher Zinsanstiegs drohte und das Risiko bestünde, dass der öffentliche Impuls private Investitionen verdrängen würde (siehe Anhang 2). Hinzu kommt, dass das derzeitige Niedrigzinsumfeld die Finanzierungs- bzw. Refinanzierungskosten der öffentlichen Haushalte erheblich senkt.

**Ist sie gut konzipiert, insbesondere in Kombination mit Reformen und Investitionsförderung, so kann eine aktivere Fiskalpolitik heute in der kurzen Frist zu einem schnelleren Rückgang der Arbeitslosigkeit, in der mittleren Frist aber auch zur einer Hebung des (Potenzial-)Wachstums im Euroraum beitragen.** In der Wirtschaft ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch eine beträchtliche Unterauslastung vorhanden und eine zentrale Herausforderung besteht darin, zu verhindern, dass sich eine Situation mit „niedrigem Wachstum und niedriger Inflation“ verhärtet. Außerdem besteht nach Jahren der Krise erhebliche „Reformmüdigkeit“: Die Kapazität zur Einleitung und Durchführung größerer Strukturreformen kann auf kurze Sicht gewisse Kosten für die öffentlichen Haushalte mit sich bringen, doch wenn diese Reformen gelingen, können sie langfristig direkte positive Wirkungen auf den Haushalt entfalten, unter anderem durch Hebung des Potenzialwachstums. Zusätzlich zur Stützung des Aufschwungs hierzulande würde eine stärker konjunkturstützende Fiskalpolitik auch positive Spillover-Effekte auf die Weltwirtschaft erzeugen, indem sie zu

---

<sup>8</sup> Kommuniqué der Staats- und Regierungschefs der G20, Gipfeltreffen von Hangzhou vom 4./5. September 2016.

<sup>9</sup> In normalen Zeiten ist der Spillover-Effekt fiskalischer Impulse in „Kernmitgliedstaaten“ der EU in aller Regel gering. Allerdings könnte sich dies in der gegenwärtigen Situation, die durch ein anhaltend sehr niedriges Inflations- und Zinsniveau gekennzeichnet ist, als nicht mehr zutreffend erweisen. Insbesondere öffentliche Investitionen in Überschussländern könnten signifikante positive BIP-Spillover-Effekte auf den restlichen Euroraum entfalten (siehe Anhang 2).

einem Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses des Euroraums beitragen und so auch die Behebung globaler Ungleichgewichte unterstützen würde.

**Die jüngsten Initiativen auf EU-Ebene tragen dazu bei, die Auswirkungen der öffentlichen Finanzen auf die Realwirtschaft zu maximieren.** Mit ihrer Fokussierung auf die Hebelung privater Mittel für wirtschaftlich tragfähige und nachhaltige Investitionsvorhaben trägt die Investitionsoffensive für Europa dazu bei, den in den Krisenjahren aufgelaufenen Investitionsstau aufzulösen.<sup>10</sup> Besonders vielversprechend ist die Kombination der Europäischen Struktur- und Investitionsfonds mit dem Europäischen Fonds für strategische Investitionen über neue innovative Finanzierungsinstrumente, die dafür sorgen, dass mit jedem Euro, der aus öffentlichen Mitteln investiert wird, die maximale wirtschaftliche Wirkung erzielt wird. Fortschritte bei der Vollendung der Bankenunion und der Kapitalmarktunion<sup>11</sup> sind ebenfalls von zentraler Bedeutung, um die Finanzierungsquellen für die Realwirtschaft zu diversifizieren und so die öffentlichen Finanzen zu entlasten. Dass im Rahmen des Europäischen Semesters der wirtschaftspolitischen Koordinierung der Fokus auf weitere Strukturreformen zur Förderung von Investitionen (die sogenannte „dritte Säule“ der Investitionsoffensive für Europa) gerichtet wird, ist ebenfalls wesentlich, um die Wirksamkeit der Fiskalpolitik zu maximieren.

### **3. DER FISKALISCHE KURS DES EURORAUMS HEUTE**

**Um die heutige Situation zu bewerten, muss das Euro-Währungsgebiet als Einheit – so als gäbe es einen Finanzminister für das Euro-Währungsgebiet – betrachtet** und seine Fiskalpolitik in der Summe in den Blick genommen werden. Dieser Ansatz bildet den Ausgangspunkt des folgenden Abschnitts.

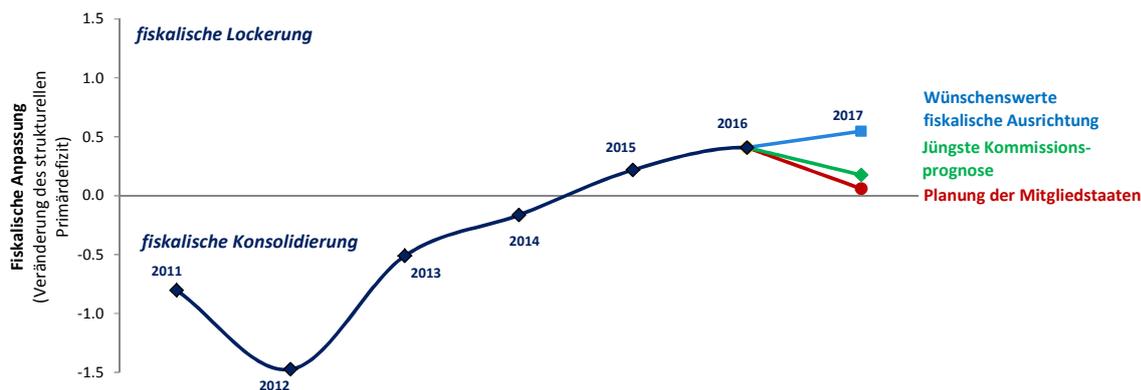
**Nach der erheblichen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen im Zeitraum 2011-2013 war der fiskalische Kurs des Euroraums im Zeitraum 2014-2017 Schätzungen zufolge weitgehend neutral** (siehe nachstehende Abbildung). Im Zeitraum 2011-2013, als sich die Wirtschaftslage verschlechterte, war die Fiskalpolitik des Euroraums kontraktiv. Vor dem Hintergrund eines Aufschwungs wurde war der Fiskalkurs 2014-2015 weitgehend neutral und 2016 leicht expansiv. Für 2017 weisen sowohl die Summe der Übersichten über die Haushaltsplanung der Mitgliedstaaten (in den Abbildungen als „Planung der Mitgliedstaaten“ wiedergegeben) als auch die Herbstprognose 2016 der Kommission auf einen abermals weitgehend neutralen Fiskalkurs hin.

---

<sup>10</sup> Die Kommission hat am 14. September 2016 vorgeschlagen, die Laufzeit des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSD) zu verlängern und dessen Investitionsziel auf mindestens 500 Mrd. EUR bis Ende 2020 bzw. 630 Mrd. EUR bis 2022 zu erhöhen.

<sup>11</sup> Siehe COM(2016) 601 final vom 14.9.2016.

### Fiskalkurs des Euroraums 2011-2017



Anmerkung: In dieser Abbildung wird der Fiskalkurs des Euroraums dargestellt, d. h. die Ausrichtung der Fiskalpolitik auf Euroraum-Ebene. Als Maßstab dient die Veränderung des strukturellen Primärsaldos (siehe auch Kasten 1). Ein positiver Wert entspricht einem sich ausweitenden Haushaltsdefizit (das zu einer „fiskalischen Lockerung“ beiträgt), während ein negativer Wert einem sich verringernenden Haushaltsdefizit entspricht („fiskalische Konsolidierung“). Nicht in das Euroraum-Aggregat eingerechnet ist Griechenland, das ein Stabilitätshilfeprogramm durchläuft.

**Angesichts des langsamen Aufschwungs und der Risiken im makroökonomischen Umfeld spricht einiges dafür, den Fiskalkurs für den Euroraum zum jetzigen Zeitpunkt leicht expansiv auszurichten. Ausgehend von Schätzungen der Kommissionsdienststellen wird eine fiskalische Lockerung um bis zu 0,5 % des BIP auf Ebene des Euroraums unter den gegenwärtigen Umständen für 2017 als wünschenswert erachtet.**<sup>12</sup> Der genannte Wert resultiert aus einer Lagebewertung hinsichtlich der Wirtschaftstätigkeit, der ungenutzten Kapazitäten, der Arbeitslosigkeit und der Inflation. Er ist ein pragmatisches und vorsichtiges Ziel innerhalb einer breiteren Spanne von Schätzungen: Ein derartiger expansiver Fiskalkurs würde den Anteil der ungenutzten Produktionskapazitäten im Euroraum verringern, gleichzeitig aber auch die Geldpolitik unterstützen<sup>13</sup> und eine unnötige Konjunkturüberhitzung vermeiden.

**Auch wenn die Richtung klar ist, ist das genaue Ziel doch innerhalb einer Spanne abzuwägen und urteilsabhängig.** Die Untergrenze dieser Spanne läge bei einer fiskalischen Lockerung um 0,3 %: Diese würde dazu beitragen, dass der Euroraum seine Produktionslücke 2017 halbieren könnte<sup>14</sup>, und wäre immer noch weitgehend mit dem Ziel der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu vereinbaren. Allerdings wäre ein solcher Kurs unter Umständen nicht ambitioniert genug, zumal die Produktionslückenschätzungen mit Unsicherheit behaftet sind, die dazu führen könnte, dass der Stabilisierungsbedarf im Euroraum unterschätzt wird. Eine fiskalische Lockerung um 0,8 % wäre hingegen die Obergrenze: Sie würde die

<sup>12</sup> Eine solche fiskalische Lockerung würde gegenüber dem in der letzten Kommissionsprognose zugrunde gelegten Szenario einer unveränderten Politik einem zusätzlichen fiskalischen „Impuls“ von rund 50 Mrd. EUR im Jahr 2017 für den Euroraum insgesamt entsprechen. Dieser Betrag entspricht dem Anstieg des strukturellen Defizits (einschließlich Zinsausgaben) zur Verwirklichung des wünschenswerten Fiskalkurses.

<sup>13</sup> Eine fiskalische Lockerung um 0,5 % würde auch dazu beitragen, die Lücke zwischen der prognostizierten Kerninflation im Euroraum und dem Inflationsziel von 2 % im Jahr 2017 zu einem Viertel zu schließen.

<sup>14</sup> Die Produktionslücke ist die Differenz zwischen der tatsächlichen gesamtwirtschaftlichen Produktion und dem Produktionspotenzial.

Schließung der Produktionslücke bereits 2017 ermöglichen. Ein solcher Kurs könnte jedoch allzu expansiv sein, da er in einigen Mitgliedstaaten eine unerwünschte Überhitzung befeuern und dem Ziel auf Dauer tragfähiger öffentlicher Finanzen zuwiderlaufen würde.

**Das heutige Problem liegt jedoch darin, dass selbst wenn Ökonomen auf einen wünschenswerten fiskalischen Kurs für den Euroraum hinweisen können, um makroökonomische Stabilisierung und Tragfähigkeitserwägungen in Einklang zu bringen, sich ein solcher fiskalischer Kurs nicht automatisch aus der Anwendung der Regeln auf jeden einzelnen Mitgliedstaat ergibt.** Angesichts der jüngsten Wirtschafts- und Haushaltsdaten würde eine vollständige Umsetzung der haushaltspolitischen Anforderungen der länderspezifischen Empfehlungen des Rates vom Juli 2016 in der Summe für 2017 einen leicht restriktiven Fiskalkurs für den Euroraum als Ganzes implizieren, und ähnliche Trends lassen sich für 2018 schätzen<sup>15</sup> (siehe Anhang 1 Abbildung 4). Dabei ist die in den Regeln enthaltene Flexibilität, die es ermöglicht, sich verändernden wirtschaftlichen Gegebenheiten Rechnung zu tragen, noch nicht berücksichtigt.<sup>16</sup>

**Bei der heutigen Diskussion um den angemessenen fiskalischen Kurs für den Euroraum ist auch zu betonen, dass sich hinter der aktuellen fiskalischen Lage eine zum jetzigen Zeitpunkt eindeutig suboptimale Verteilung der fiskalischen Anpassung auf die einzelnen Länder verbirgt.** Im Hinblick auf den fiskalischen Spielraum bzw. den Konsolidierungsbedarf befinden sich die Mitgliedstaaten in sehr unterschiedlichen Positionen (siehe Anhang 1 Abbildung 3). Betrachtet man das Jahr 2017, scheinen Mitgliedstaaten mit weiterem Konsolidierungsbedarf eine weitere Lockerung vorzunehmen, was Zweifeln an der Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen Vorschub leisten könnte (siehe Anhang 1 Abbildung 5). Umgekehrt wird vorhandener finanzpolitischer Spielraum von den betroffenen Mitgliedstaaten nicht unbedingt genutzt. Dies könnte Bedenken hinsichtlich der Notwendigkeit wecken, die Investitionen auszuweiten und die Wachstumsgrundlagen zu stärken, aber auch hinsichtlich der Fähigkeit, den Aufschwung des Euroraums insgesamt zu stützen.

#### **4. WIRTSCHAFTLICHE UND RECHTLICHE EINSCHRÄNKUNGEN FÜR EINEN POSITIVEN FISKALISCHEN KURS**

**Die Verwirklichung eines positiven fiskalischen Kurses auf Euroraum-Ebene unterliegt sowohl wirtschaftlichen als auch rechtlichen Einschränkungen.** Erstere erwachsen im Wesentlichen aus der Notwendigkeit, kurzfristige makroökonomische Stabilisierungserfordernisse im Rahmen einer umfassenderen Wirtschaftsagenda auf mittlere Sicht mit der Erhaltung tragfähiger öffentlicher Finanzen in Einklang zu bringen. Letztere beziehen sich auf die Wirkungsweise des EU-Rahmens für die haushaltspolitische

---

<sup>15</sup> Die fiskalischen Anforderungen und der daraus resultierende Fiskalkurs für das Euro-Währungsgebiet im Jahr 2018 dürften weitgehend ähnlich sein wie 2017, da sie vom Abstand eines Landes von seinem mittelfristigen Haushaltsziel, von der Wirtschaftslage und vom Schuldenstand abhängen, die sich nicht wesentlich verändern dürften.

<sup>16</sup> Siehe COM(2015) 12 final vom 13.1.2015.

Überwachung unter bestimmten Gegebenheiten. Beide Arten von Restriktionen machen potenzielle Zielkonflikte deutlich, die letztlich eine politische Ermessensausübung erfordern.

**Das Spannungsverhältnis zwischen der Notwendigkeit, auf kurze Sicht den Aufschwung zu stützen, und auf mittlere Sicht tragfähige öffentliche Finanzen sicherzustellen, ist in Mitgliedstaaten mit einem sehr hohen öffentlichen Schuldenstand besonders ausgeprägt** (siehe Anhang 1 Schaubilder 3 und 8). In diesen Mitgliedstaaten könnte eine allzu aktive Fiskalpolitik die Vertrauensprobleme hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und der Nachhaltigkeit des Aufschwungs eher verschärfen denn lösen. Dies wäre insbesondere der Fall, wenn die Strategie nicht mit Reformen und Politikmaßnahmen verknüpft würde, die eine tatsächliche Transmission auf die Realwirtschaft sicherstellen, oder wenn es damit nicht gelänge, den Schuldenstand signifikant zu verringern, bzw. wenn sie zu Zinsanhebungen führen würde.

**Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bleibt insbesondere für bestimmte Mitgliedstaaten eine Priorität, doch sind die Herausforderungen seit dem Höhepunkt der Krise wesentlich geringer geworden, sodass davon auf kurze Sicht für den Euroraum insgesamt möglicherweise keine größeren Risiken ausgehen dürften.** Im Zeitraum 2008-2012 hatte sich die Lage der öffentlichen Finanzen drastisch verschlechtert, und die öffentlichen Schuldenstände im Euroraum wuchsen von durchschnittlich 60 % des BIP auf über 90 % an. In den meisten Fällen ist der starke Schuldenanstieg der jüngeren Vergangenheit auf die Rekapitalisierung von Banken und ein geringes nominales BIP-Wachstum zurückzuführen, nicht auf eine verschwenderische Finanzpolitik. Inzwischen sind die öffentlichen Schulden gegenüber ihrem Höchststand von 92 % im Jahr 2015 leicht rückläufig, bleiben allerdings nach wie vor sehr hoch, beispielsweise in den sieben Mitgliedstaaten, die über dem Euroraum-Durchschnitt liegen: Griechenland (182 % des BIP im Jahr 2016), Italien (133 %), Portugal (130 %), Zypern (107 %), Belgien (107 %), Spanien (99 %) und Frankreich (96 %). Parallel dazu ist das öffentliche Defizit für den Euroraum insgesamt von über 6 % des BIP im Jahr 2010 auf unter 2 % im Jahr 2016 gesunken und wird den Prognosen zufolge weiter zurückgehen.

**Wie vorstehend ausgeführt, erscheint ein positiverer fiskalischer Kurs zum jetzigen Stand des Aufschwungs angemessen, doch ist für 2017-2018 nicht davon auszugehen.** Der derzeitige haushaltspolitische Rahmen der EU konzentriert sich im Wesentlichen darauf, spezifische Anforderungen für die Mitgliedstaaten festzulegen, ohne die Auswirkungen auf den Euroraum in vollem Umfang mit ins Bild zu nehmen. Den Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts liegt die Logik zugrunde, dass die Mitgliedstaaten die automatischen Stabilisatoren dann am besten frei wirken lassen können, wenn sie das mittelfristige Haushaltsziel erreicht haben, und dass bis dahin eine gewisse Haushaltskonsolidierung erwarten wird. Wurden die notwendigen fiskalischen Anpassungen durchgeführt, wird davon ausgegangen, dass sich die Mitgliedstaaten, die ihr mittelfristiges Ziel erreicht haben und über finanzpolitischen Spielraum verfügen, aus eigenem Interesse und ganz allgemein für eine Stützung der Binnennachfrage entscheiden werden, doch werden sie hierzu lediglich aufgerufen: Die jährlichen länderspezifischen Empfehlungen der EU enthalten in dieser Richtung zwar klare Politikempfehlungen, doch werden den betreffenden Mitgliedstaaten

keine quantitativen fiskalischen Vorgaben gemacht. Für 2017 werden viele Mitgliedstaaten in den Empfehlungen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakt dazu aufgefordert, ihre Haushalte weiter zu konsolidieren, entweder um (im Rahmen der korrektiven Komponente des Pakts) übermäßige Defizite zu beheben oder um (im Rahmen der präventiven Komponente) ihr mittelfristiges Haushaltsziel zu erreichen.

**In Ermangelung eines zentralen Haushalts, der eine aktivere Rolle spielen könnte, ist die Verwirklichung des richtigen Policy-Mix für den Euroraum nicht ohne weiteres möglich.** Selbst wenn die Europäischen Struktur- und Investitionsfonds eine wichtige Rolle bei der Stützung der Binnennachfrage spielen können<sup>17</sup>, ist der heutige EU-Haushalt mit rund 1 % des EU-BIP doch vergleichsweise begrenzt und nicht speziell auf die Bedürfnisse des Euro-Währungsgebiets ausgerichtet, mit nur begrenzten Anpassungsmöglichkeiten von einem Jahr auf das andere. Dies wurde auch im Bericht der fünf Präsidenten über die Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion hervorgehoben.

## **5. ZUSAMMENSETZUNG UND QUALITÄT DES FISKALKURSES SIND ENTSCHEIDEND**

**Die Förderung eines positiven fiskalischen Kurses ist nicht nur eine Frage der Richtung und des Umfang des Haushaltssaldos, sondern in hohem Maße auch eine Frage der dahinter liegenden Zusammensetzung der öffentlichen Finanzen.** Zusätzlich zum oben angesprochenen Aspekt der Verteilung der Anpassung auf die einzelnen Mitgliedstaaten muss daher auch der Aspekt der Qualität der öffentlichen Ausgaben und der Besteuerung hervorgehoben werden.

**In den länderspezifischen Empfehlungen der EU werden Wege zur Gestaltung einer verantwortungsvollen, wachstumsfreundlichen Fiskalpolitik hervorgehoben** und einige prioritäre Bereiche genannt, die von höheren/besseren Ausgaben oder einer Verlagerung der Besteuerung auf nationaler Ebene profitieren würden. Dies ist vor allem für jene Länder wichtig, die Wachstumsschwächen und/oder langfristige fiskalische Tragfähigkeitsrisiken beheben müssen. Allerdings gibt es trotz der vorgegebenen Orientierung Belege für eine suboptimale Zusammensetzung der Haushaltskonsolidierung im Gefolge der Krise. Insbesondere in Mitgliedstaaten mit bereits hoher Einnahmenquote beruhte die Haushaltskonsolidierung über Gebühr auf Steuererhöhungen, die das Wachstum gebremst haben (siehe Anhang 1 Abbildung 6). Zugleich bleiben die öffentlichen Investitionsausgaben, die bei den Konsolidierungsanstrengungen in den Nachkrisenjahren drastisch gekürzt wurden, nach wie vor gedämpft (siehe Anhang 1 Abbildung 7).

**Reformen der Renten- und Gesundheitssysteme können die Qualität der öffentlichen Finanzen weiter verbessern.** In den meisten Mitgliedstaaten machen die Renten- und Gesundheitssysteme den größten Posten in den öffentlichen Haushalten aus und stellen

---

<sup>17</sup> In vielen Mitgliedstaaten machen diese Fonds einen sehr erheblichen Teil der gesamten öffentlichen Investitionen und in sieben Euroraum-Mitgliedstaaten über 1 % des BIP in einem bestimmten Jahr aus. Da sie für einen regelmäßigen Fluss finanzieller Unterstützung sorgen, können sie darüber hinaus auch eine Stabilisierungsfunktion erfüllen, insbesondere in kleinen Volkswirtschaften, die gegenüber Schocks stärker exponiert sind.

angesichts der neuen Herausforderungen – aber auch Chancen –, die sich durch die veränderten Familienstrukturen, die gestiegene Lebenserwartung und die Digitalisierung der Wirtschaft ergeben, eine gemeinsame Priorität dar. Die Euro-Gruppe hat unlängst eine Reihe von Grundsätzen zur Verbesserung der Tragfähigkeit der Rentensysteme vereinbart. Außerdem hat sie die Kommission ersucht, diesen Grundsätzen bei ihren Überwachungsverfahren Rechnung zu tragen und zu prüfen, ob auf dieser Grundlage geeignete Referenzwerte entwickelt werden können.<sup>18</sup>

**Verbesserungen der nationalen finanzpolitischen Rahmenwerke können die Wachstumsfreundlichkeit der öffentlichen Finanzen ebenfalls erhöhen**, nicht zuletzt durch Einführung effizienter Ausgabenüberprüfungen und einer stärkeren öffentlichen Finanzverwaltung auf allen Ebenen des Staates. Derlei Instrumente und Praktiken leisten einen sehr wertvollen Beitrag dazu, die Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik zu erhöhen, indem das EU-Regelwerk in das nationale Politikgefüge integriert und so die Eigenverantwortung gestärkt wird. Die unlängst von der Euro-Gruppe gebilligten Grundsätze für die Durchführung der Ausgabenüberprüfungen sind hierfür ein überaus nützlicher Ausgangspunkt.<sup>19</sup>

**Eine weitere wichtige Priorität besteht für die meisten Mitgliedstaaten darin, die Reagibilität bestimmter Teile ihrer öffentlichen Finanzen zur Glättung des Konjunkturzyklus zu erhöhen**, und so ihre makroökonomische Stabilisierungsfunktion zu verstärken. Viele Bestandteile der öffentlichen Finanzen haben schockabsorbierende und antizyklische Eigenschaften, wie die Arbeitslosenversicherung und die Sozialhilfesysteme oder auch die progressive Ausgestaltung der Einkommensteuersysteme.

**Verschiedene Instrumente der Investitionsoffensive für Europa bieten den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, die finanzielle Schlagkraft ihrer öffentlichen Eingriffe in die Realwirtschaft zu verstärken**, mit binnenwirtschaftlichen wie länderübergreifenden Vorteilen. Dies ist zum Beispiel der Fall, wenn sich Mitgliedstaaten dazu entschließen, die im Rahmen der Europäischen Struktur- und Investitionsfonds vorgesehenen innovativen Finanzierungsinstrumente besser zu nutzen. Es ist auch der Fall, wenn sich die Mitgliedstaaten dafür entscheiden, zum Ausbau des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) beizutragen. So sind z. B. Garantien für den EFSI ein besonders wirksames Mittel, mit dem Mitgliedstaaten, die über haushaltspolitischen Spielraum verfügen, ihre Zusage einlösen können, ihren Teil zur Stützung des Aufschwungs im Euroraum beizutragen.<sup>20</sup>

**Der Erfolg eines jeden Impulses zur Anschiebung der Investitionen wird von der Verfügbarkeit hochqualitativer Investitionsvorhaben abhängen.** Auf europäischer Ebene bietet ein neues Europäisches Investitionsportal Beispiele für interessante europäische Investitionsvorhaben. Auf nationaler Ebene ist es wichtig, dass Fortschritte in Richtung auf

---

<sup>18</sup> Die Erklärung der Euro-Gruppe zu gemeinsamen Grundsätzen zur Verbesserung der Tragfähigkeit der Rentensysteme ist abrufbar unter: <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/06/16-eurogroup-pension-sustainability/>.

<sup>19</sup> Siehe: [http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2016/09/spending-reviews\\_commission\\_note.pdf](http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2016/09/spending-reviews_commission_note.pdf).

<sup>20</sup> Die Beiträge zum EFSI können bar oder in Form von Garantien geleistet werden. Wenngleich in bar geleistete Beiträge im Gegensatz zu Garantien in der Statistik zur Erhöhung des Defizits und des Schuldenstands führen, bleiben sie bei der Bewertung der Erfüllung des Stabilitäts- und Wachstumspakts doch unberücksichtigt.

ationale Infrastrukturpläne erzielt werden, die unter Beteiligung aller Verwaltungsebenen vereinbart und koordiniert werden, um einen stabilen Bestand an hochqualitativen Projekten sicherzustellen.

## **6. SCHLUSSFOLGERUNG**

Diese Kommission hat Arbeitsplätze, Wachstum und soziale Fairness ins Zentrum ihrer Agenda gerückt. Sie konzentriert ihre Maßnahmen auf ein „magisches Dreieck“ der Wirtschaftspolitik, bei dem die Wiederbelebung der Investitionen mit weiteren Strukturreformen und einer verantwortungsvollen Fiskalpolitik kombiniert wird. Sie hat die innerhalb der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts vorhandene Flexibilität präzisiert und genutzt, um den konjunkturellen Bedingungen besser gerecht zu werden und Anreize für Strukturreformen und Investitionen zu setzen. Sie hat in ihren länderspezifischen Empfehlungen prägnante Richtungsvorgaben gemacht.

In einer Zeit, in der der Aufschwung weiterhin fragil und die Unsicherheit hoch ist, ist ein erheblich positiver fiskalischer Kurs für das Euro-Währungsgebiet angezeigt. Dies ist wichtig, um die Realwirtschaft zu befeuern, aber auch um die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank zu unterstützen. Zugleich sollte eine solche Ausrichtung auf dem rechtlichen Rahmen fußen, der durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgegeben wird, und allgemeineren Tragfähigkeitserwägungen Rechnung tragen, was für bestimmte Mitgliedstaaten von besonderer Relevanz ist. Diese Neuausrichtung sollte Bestandteil einer allgemeinen Neugewichtung der Prioritäten und des Policy-Mix des Euro-Währungsgebiets sein, die unterem anderen die Qualität der öffentlichen Finanzen und die Umsetzung von Strukturreformen stärker in den Fokus rückt.

In Ermangelung einer fiskalischen Stabilisierungsfunktion gibt es auf EU-Ebene keinen eingebauten Mechanismus, der einen fiskalischen Kurs hervorbringt, der für den Euroraum als Ganzes angemessenen und gleichzeitig auf Ebene der Mitgliedstaaten ausgewogen ist. Die blinde Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, ohne Rücksicht auf die darin enthaltene Flexibilität, würde auch nicht zu einem befriedigenden Ergebnis führen, schon gar nicht unter den gegenwärtigen Umständen. Die Ausgestaltung eines positiven fiskalischen Kurses ist daher im Wesentlichen eine Sache, bei der die gemeinsame Verantwortung der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets gefragt ist.

Angesichts des zum aktuellen Zeitpunkt bestehenden Handlungsbedarfs bekräftigt die Kommission ihre Absicht,

- die Euro-Gruppe, den Rat und den Europäischen Rat bei ihren Erörterungen über die Empfehlung zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets für 2017-2018 zu unterstützen. Die Empfehlung sollte eine allgemeine Richtung für den fiskalischen Kurs des Euro-Währungsgebiets vorgeben und darlegen, wie die Anstrengungen, die von den verschiedenen Gruppen von Mitgliedstaaten erwartet werden, nicht nur im Lichte deren eigener Wirtschafts- und Finanzlage, sondern auch mit Blick auf den Euro-Raum insgesamt verteilt werden sollten. Mitgliedstaaten mit Defizitverfahren und andere, die sich ihrem mittelfristigen Haushaltsziel noch annähern müssen, sollten

im Einklang mit den an sie gerichteten Empfehlungen weitere Fortschritte auf diesem Weg erzielen. Mitgliedstaaten mit haushaltspolitischem Spielraum sollten zu einer expansiveren Finanzpolitik ermutigt werden, unter anderem indem sie die im Rahmen der Investitionsoffensive für Europa vorgesehenen Instrumente ausschöpfen, um die Wirkung auf die Realwirtschaft zu maximieren, z. B. im Wege von Garantien für den Europäischen Fonds für strategische Investitionen;

- den Stabilitäts- und Wachstumspakt weiterhin mit der in den Vorschriften vorgesehenen ökonomischen Interpretation anzuwenden, unter anderem um den Herausforderungen und Prioritäten des Euro-Währungsgebiets insgesamt gerecht zu werden. Dieser Ansatz spiegelt sich auch in den heute angenommenen Stellungnahmen zu den Übersichten über die Haushaltsplanung der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets für 2017<sup>21</sup> wider;
- mit jedem Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets im Rahmen des Europäischen Semesters der wirtschaftspolitischen Koordinierung zusammenzuarbeiten, damit sich die Herausforderungen und Prioritäten des Euro-Währungsgebiets besser in den nationalen Politikmaßnahmen widerspiegeln. Dies gilt vor allem für Mitgliedstaaten, die Gegenstand einer eingehenden Überprüfung im Rahmen des Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten sind. In den Länderberichten im kommenden Februar werden die Fortschritte der einzelnen Mitgliedstaaten nachverfolgt;
- weiterhin alle Instrumente auf EU-Ebene zu nutzen, wie jene der Investitionsoffensive für Europa, um die Wirkung der öffentlichen Ausgaben auf allen Ebenen des Staates, auch über Ländergrenzen hinweg, zu maximieren und die Synergien zwischen den Strategien auf EU- und nationaler Ebene zu verstärken;
- die Situation im Kontext des Europäischen Semesters 2017 und ihrer künftigen Wirtschaftsprognosen regelmäßig neu zu bewerten. Die Kommission steht bereit, alle im Rahmen des haushaltspolitischen Rahmens der EU verfügbaren Möglichkeiten auszuschöpfen, falls der Aufschwung im Euro-Währungsgebiet weiter keine Fahrt aufnimmt oder sich Abwärtsrisiken verwirklichen. Umgekehrt sollten Risiken einer Überhitzung und einer prozyklischen Politik abgewendet werden, falls der Aufschwung kräftiger wird als erwartet.

Diese Mitteilung konzentriert sich im Wesentlichen auf die spezifische Situation in den Jahren 2017-2018, doch ist sie Bestandteil der umfassenderen Anstrengungen der Kommission, das gemeinsame Interesse des Euro-Währungsgebiets und seiner Mitgliedstaaten zu befördern und die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion zu vertiefen. Seit dem Bericht der fünf Präsidenten und der Folgemitteilung der Kommission<sup>22</sup> sind bei der „Vertiefung durch Handeln“ gewisse Fortschritte erzielt worden. Insbesondere wurde vor kurzem ein Europäischer Fiskalausschuss eingerichtet, der die Kommission künftig regelmäßig zum angemessenen fiskalischen Kurs für das Euro-Währungsgebiet und zur Anwendung des haushaltspolitischen Rahmens der EU beraten wird.

---

<sup>21</sup> Siehe COM(2016) 730 final vom 16.11.2016.

<sup>22</sup> Siehe COM(2015) 600 final vom 21.10.2015.

Im Rahmen ihres Weißbuchs über die Zukunft Europas wird die Kommission im März 2017 weitere Orientierungen für die Zukunft der Wirtschafts- und Währungsunion darlegen.





Brüssel, den 16.11.2016  
COM(2016) 727 final

ANNEXES 1 to 2

**ANHÄNGE**

*der*

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN  
RAT, DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK, DEN EUROPÄISCHEN  
WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND DEN AUSSCHUSS DER  
REGIONEN**

**HIN ZU EINEM POSITIVEN FISKALISCHEN KURS FÜR DAS EURO-  
WÄHRUNGSGEBIET**

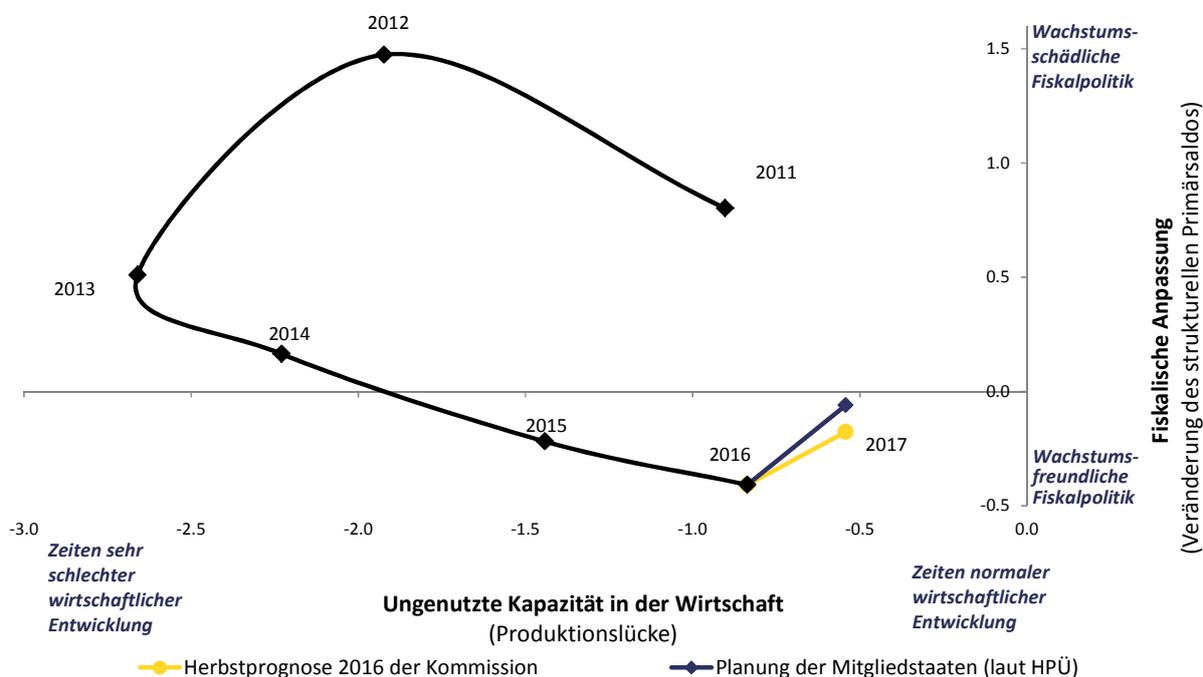
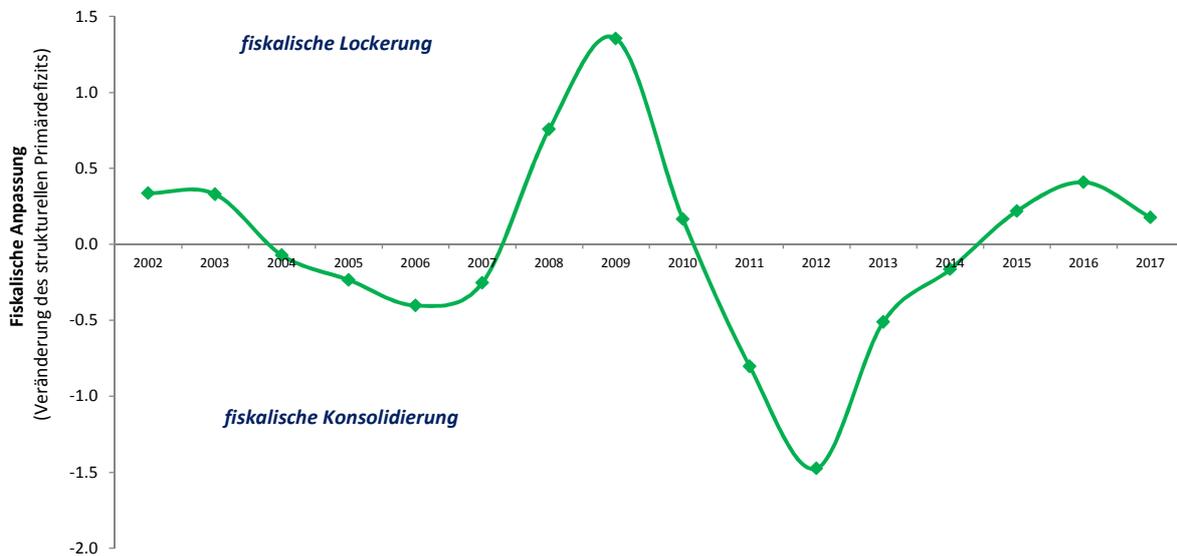
**Anhang 1. Graphische Evidenz zum fiskalischen Kurs des Euro-Währungsgebiets****Abbildung 1. Fiskalischer Kurs des Euro-Währungsgebiets 2011-2017**

Abbildung 1 zeigt (wie die Abbildung im Hauptteil der Mitteilung) auf der vertikalen Achse die an der Veränderung des strukturellen Primärsaldos gemessene Ausrichtung der Fiskalpolitik des Euroraums und auf der horizontalen Achse die in der Wirtschaft vorhandenen ungenutzten Kapazitäten. Nicht in dem in diesem Anhang dargestellten Euroraum-Aggregat enthalten ist Griechenland, das ein Stabilitätshilfeprogramm durchläuft.

Die Abbildung zeigt, dass die Fiskalpolitik 2011-2014 (als sich die Konjunktur verschlechterte) kontraktiv war, ihre Ausrichtung in den Jahren 2015 und 2016 jedoch neutral bzw. leicht konjunkturstützend wurde. Für 2017 weisen sowohl die Übersichten über die Haushaltsplanung der Mitgliedstaaten als auch die Herbstprognose 2016 der Kommission auf einen weitgehend neutralen fiskalischen Kurs hin.

Der Fiskalkurs wird häufig auch als Veränderung des strukturellen Saldos (d. h. unter Einrechnung der Zinsausgaben) ausgedrückt, insbesondere im Kontext der haushaltspolitischen Überwachung auf EU-Ebene. Dieser Indikator würde für die Jahre 2016 und 2017 auf eine etwas weniger expansive Fiskalpolitik hinweisen, da die Zinsausgaben in diesen beiden Jahren der Prognose zufolge leicht rückläufig sind.

**Abbildung 2. Fiskalischer Kurs des Euro-Währungsgebiets seit 2002**



In Abbildung 2 wird der Fiskalkurs des Euroraums, d. h. die Ausrichtung der Fiskalpolitik auf Euroraum-Ebene, in der historischen Perspektive dargestellt.

Als Maßstab dient die Veränderung des strukturellen Primärsaldos. Die für die Zeit vor 2010 ausgewiesenen Werte sind lediglich Näherungswerte und dienen somit nur zur Veranschaulichung, da hierfür andere Reihen „einmaliger Maßnahmen“ nach der Definition des früheren Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 1995) zugrunde gelegt wurden.

In dieser Abbildung entspricht ein positiver Wert einem sich ausweitenden Haushaltsdefizit (das zu einer „fiskalischen Lockerung“ beiträgt), während ein negativer Wert einem sich verringernden Haushaltsdefizit entspricht („fiskalische Konsolidierung“). Nicht im Euroraum-Aggregat enthalten ist Griechenland, das ein Stabilitätshilfeprogramm durchläuft. Die Werte für 2016 und 2017 basieren auf der Herbstprognose 2016 der Kommission.

Abbildung 3. Fiskalische Landkarte des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2016

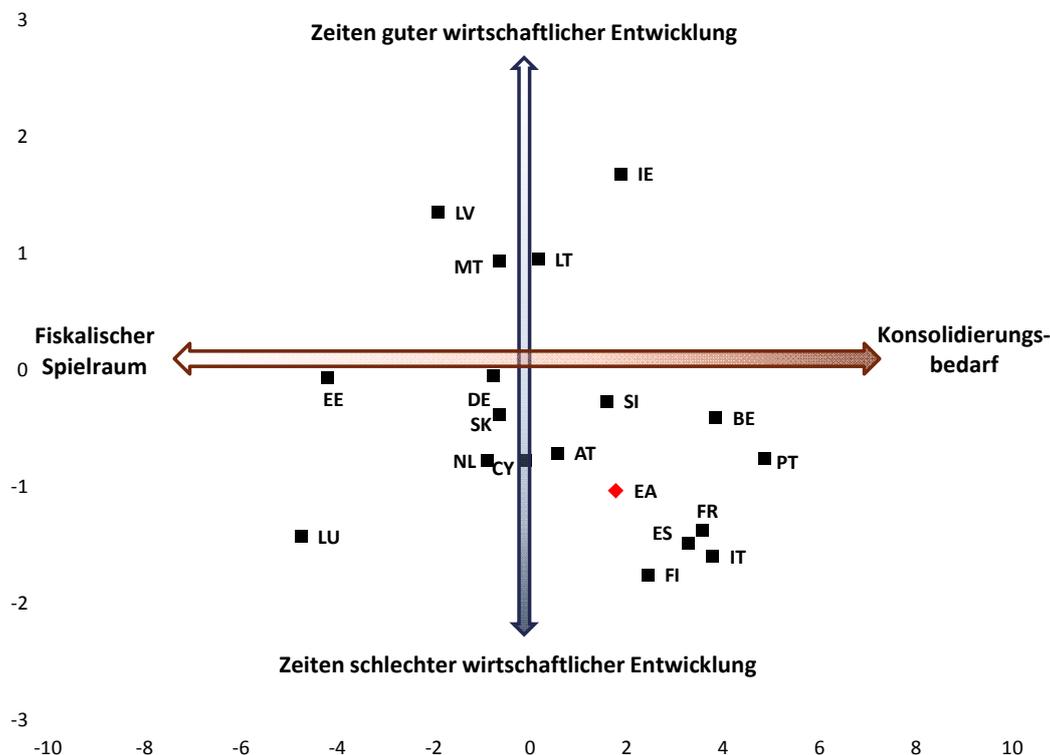


Abbildung 3 zeigt sowohl den Stabilisierungsbedarf (vertikale Achse, gemessen an der Produktionslücke im Jahr 2016) als auch die Tragfähigkeitsanforderungen in den Mitgliedstaaten des Euroraums (horizontale Achse, gemessen am „S1-Indikator“ als Standardindikator der Tragfähigkeit, auf Basis der Herbstprognose 2016 und mit 2016 als Basisjahr).

Zeiten guter (schlechter) wirtschaftlicher Entwicklung werden an der Produktionslücke 2016 gemessen. Die Mitgliedstaaten in der oberen Hälfte der Abbildung (im Bereich der „Zeiten einer guten wirtschaftlichen Entwicklung“) haben keine expansive Fiskalpolitik nötig, da ihre Wachstumsrate bereits dem Potenzial entspricht oder dieses überschreitet. Dies ist bei IE, LT, LV und MT der Fall. Umgekehrt haben die Länder in der unteren Hälfte der Abbildung (im Bereich der „Zeiten schlechter wirtschaftlicher Entwicklung“) Stabilisierungsbedarf. Mit anderen Worten wird hier zusätzliche Unterstützung durch die Fiskalpolitik benötigt, um den Aufschwung zu konsolidieren. Dies ist beim Euroraum insgesamt sowie unter anderem bei CY, ES, FI, FR, IT, LU, NL und PT der Fall.

Zur Stabilisierungsdimension kommt die Tragfähigkeitsdimension hinzu, die entlang der horizontalen Achse gemessen wird. So zeigt die rechte Hälfte der Abbildung die Länder mit Konsolidierungsbedarf. Hier ist eine weitere Konsolidierung erforderlich, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen. Dies ist bei BE, ES, IE, FI, FR, IT, SI und PT der Fall. Im Gegensatz dazu verfügen die Mitgliedstaaten in der linken Hälfte der Abbildung über einen gewissen fiskalischen Spielraum, d. h. sie können sich eine expansive Fiskalpolitik leisten, ohne dass die Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen gefährdet wird. Dies ist bei DE, EE, LU, LV, MT und NL der Fall. Im Falle von DE erscheint der Stabilisierungsbedarf 2016 recht gering, d. h. die Produktionslücke ist nur geringfügig negativ, doch dürfte sie 2017 wieder wachsen, im Gegensatz zur Mehrheit der Mitgliedstaaten, insbesondere den großen Volkswirtschaften, die sich ihrem Potenzial weiter annähern dürften.

Wohlgermerkt weist diese Abbildung für einige Länder in gegensätzliche Richtungen: Diese Länder würden auf kurze Sicht von einem stärker konjunkturstützenden Fiskalkurs profitieren, stehen aber längerfristig vor nicht unerheblichen Tragfähigkeitsproblemen. Dies gilt unter anderem für ES, FR und IT.

**Abbildung 4. Fiskalischer Kurs des Euro-Währungsgebiets 2017 (% des BIP)**

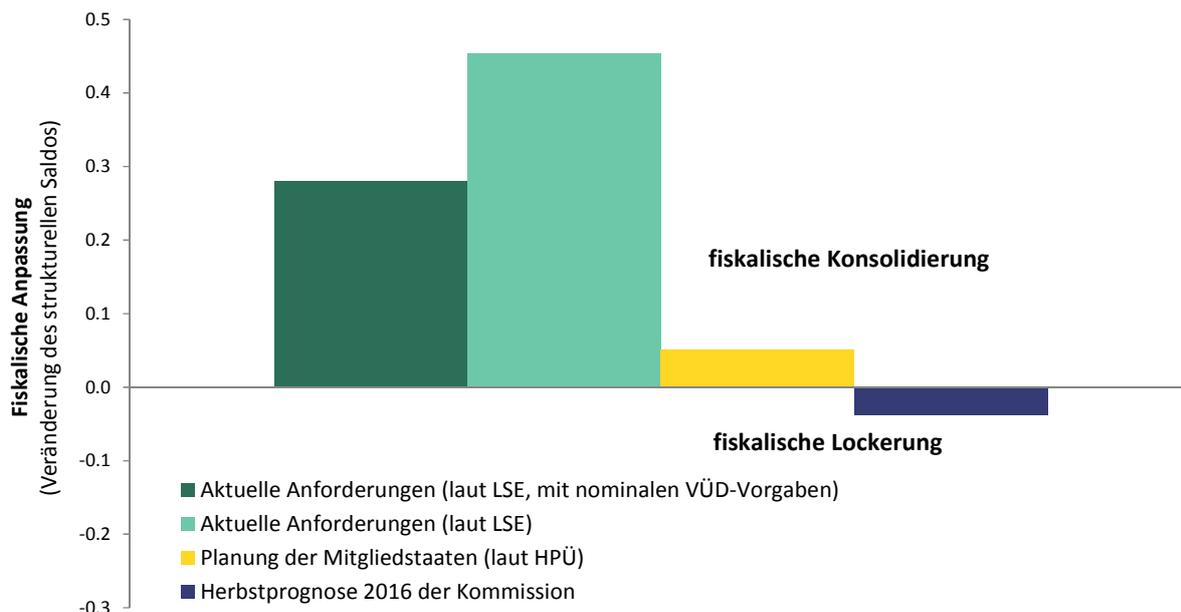


Abbildung 4 zeigt den wahrscheinlichen fiskalischen Kurs für den Euroraum im Jahr 2017, gemessen an der Veränderung des strukturellen Saldos einschließlich der Veränderung der Zinszahlungen<sup>1</sup>. Die aktuellen Anforderungen entsprechen jenen, die in den länderspezifischen Empfehlungen des Rates vom Juli 2016 zum Ausdruck kommen. Da die Empfehlungen im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (VÜD, d. h. der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts) sowohl nominale Ziele als auch die zur deren Verwirklichung erforderlichen strukturellen Anpassungen enthalten (z. B. bei Ländern wie Frankreich und Spanien), wird der fiskalische Anpassungsbedarf sowohl in Form der in der VÜD-Empfehlung genannten strukturellen Anforderung (hellgrün) als auch in Form der strukturellen Anpassung dargestellt, die notwendig wäre, um das nominale Ziel der VÜD-Empfehlungen zu erreichen (dunkelgrün). Diese Abbildung zeigt, dass eine vollständige Umsetzung der haushaltspolitischen Anforderungen der länderspezifische Empfehlungen im Jahr 2017 in der Summe einen restriktiven Fiskalkurs auf Euroraum-Ebene implizieren würde. Ähnliche Trends können ausgehend von den bestehenden haushaltspolitischen Anforderungen für 2018 angenommen werden.

<sup>1</sup> Dies ist eine andere Messgröße, als sie im Hauptteil dieser Mitteilung verwendet wird. Sie wird an dieser Stelle dargestellt, da sie auch zur Formulierung der haushaltspolitischen Anforderungen im Rahmen der haushaltspolitische Überwachung auf EU-Ebene herangezogen wird, doch unterscheidet sie sich geringfügig vom Konzept des „strukturellen Primärsaldos“, der besser zur Messung des fiskalischen Kurses geeignet ist (siehe auch Kasten 1). Im strukturellen Primärsaldo ist die jährliche Veränderung der Zinszahlungen nicht enthalten.

**Abbildung 5. Fiskalischer Kurs des Euro-Währungsgebiets 2017: Verteilung auf die großen Volkswirtschaften**

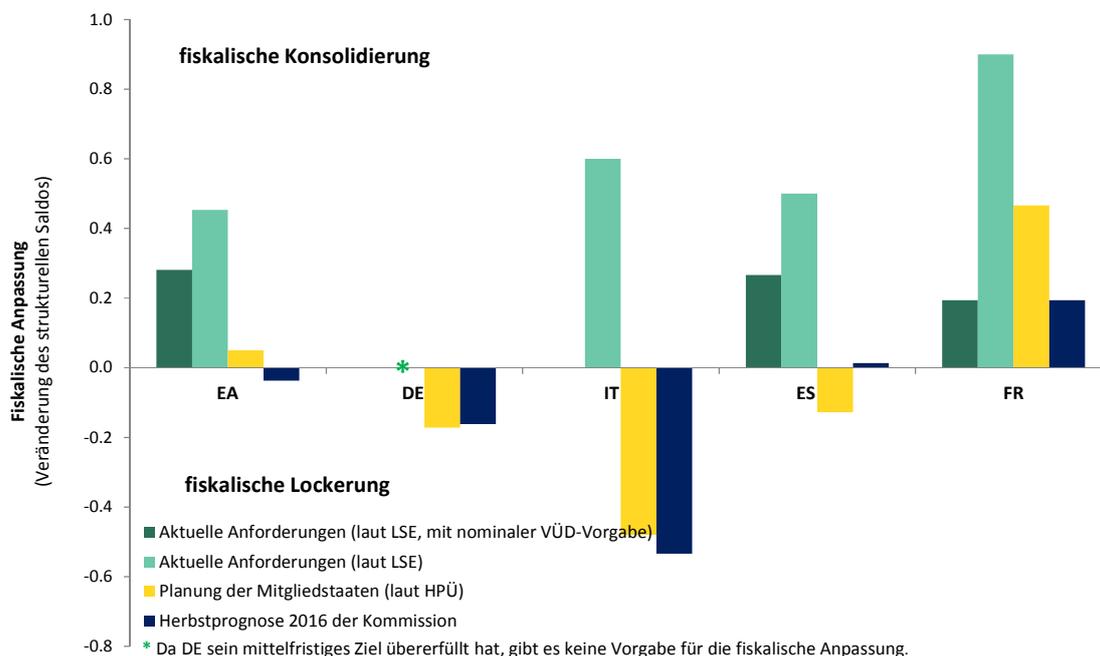


Abbildung 5 zeigt die aktuellen Anforderungen der länderspezifischen Empfehlungen für ausgewählte Mitgliedstaaten und stellt diese den Übersichten über die Haushaltsplanung und den Schätzungen der jüngsten Kommissionsprognose gegenüber, wobei die Veränderung des strukturellen Saldos als Messgröße dient. Wie in Abbildung 4 wird für der fiskalische Anpassungsbedarf sowohl in Form der in den VÜD-Empfehlungen genannten strukturellen Anforderung (hellgrün) als auch in Form der strukturellen Anpassung dargestellt, die notwendig wäre, um das nominale VÜD-Ziel zu erreichen (dunkelgrün).

**Abbildung 6. Gesamtzusammensetzung der fiskalischen Anpassung (2011-17), Euro-Währungsgebiet (% des BIP)**

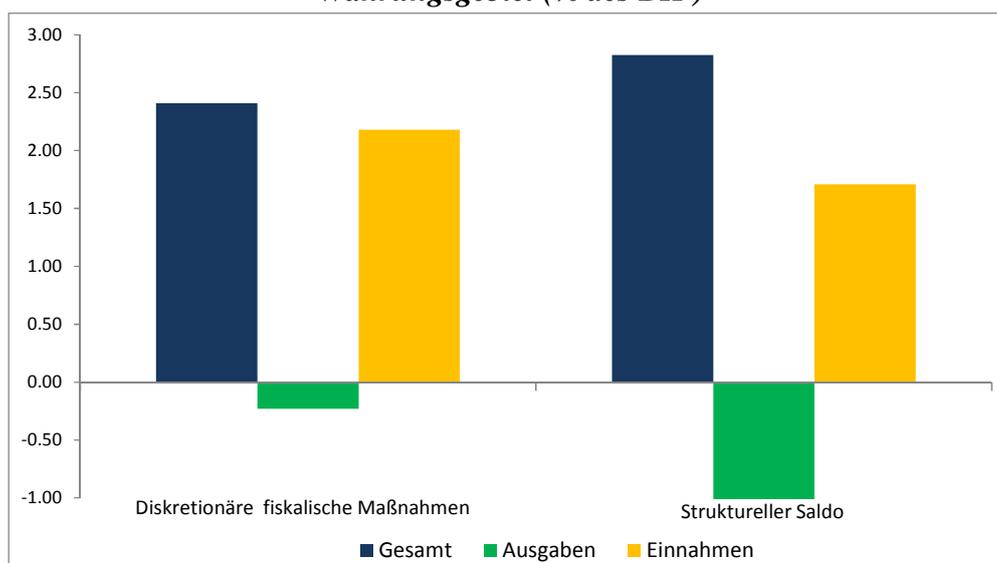


Abbildung 6 zeigt die diskretionären fiskalischen Maßnahmen als weitere Größe zur Schätzung der fiskalischen Ausrichtung. Dies ist ein komplementärer Indikator zur Veränderung des strukturellen (Primär-)Saldos. Sowohl die diskretionären Maßnahmen als auch die Veränderung des strukturellen Saldos zeigen an, dass der Großteil der fiskalischen Anpassung im Euroraum in den letzten Jahren auf Einnahmenerhöhungen statt auf Ausgabenkürzungen zurückzuführen war.

**Abbildung 7. Zusammensetzung der fiskalischen Anpassung: Ausgabenseite 2009-17, Euro-Währungsgebiet (% des BIP)**

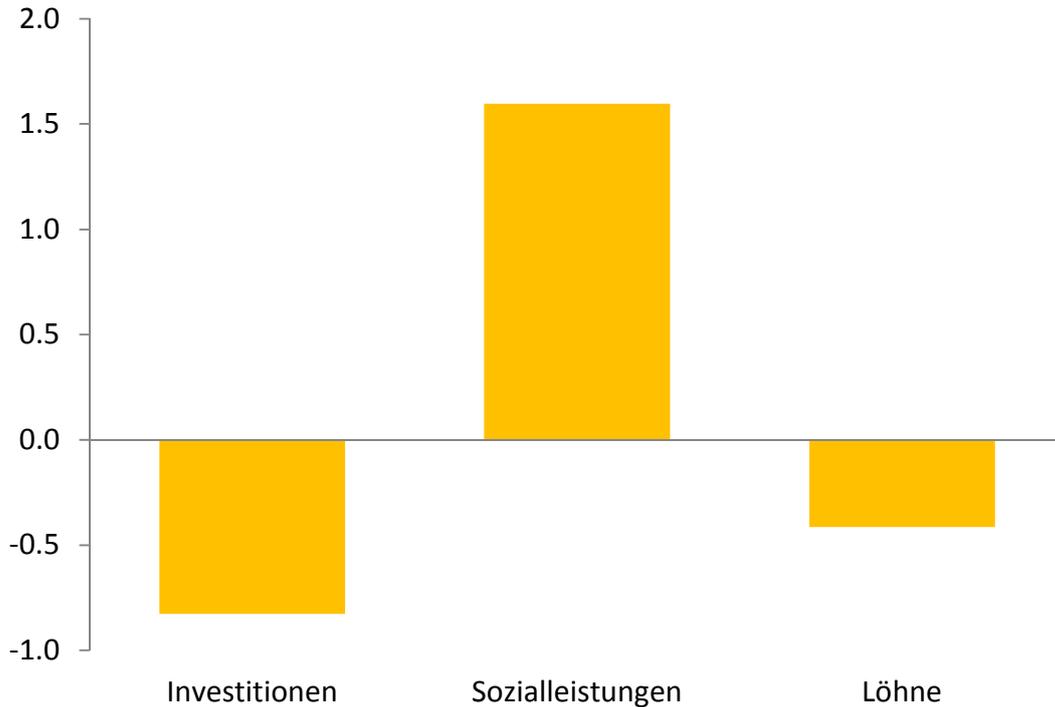


Abbildung 7 zeigt, dass die öffentlichen Investitionen besonders stark zurückgefahren wurden und dies bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen eine signifikante Rolle gespielt hat.

**Abbildung 8. Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote seit dem Euro: Durchschnitt und ausgewählte Mitgliedstaaten (%)**

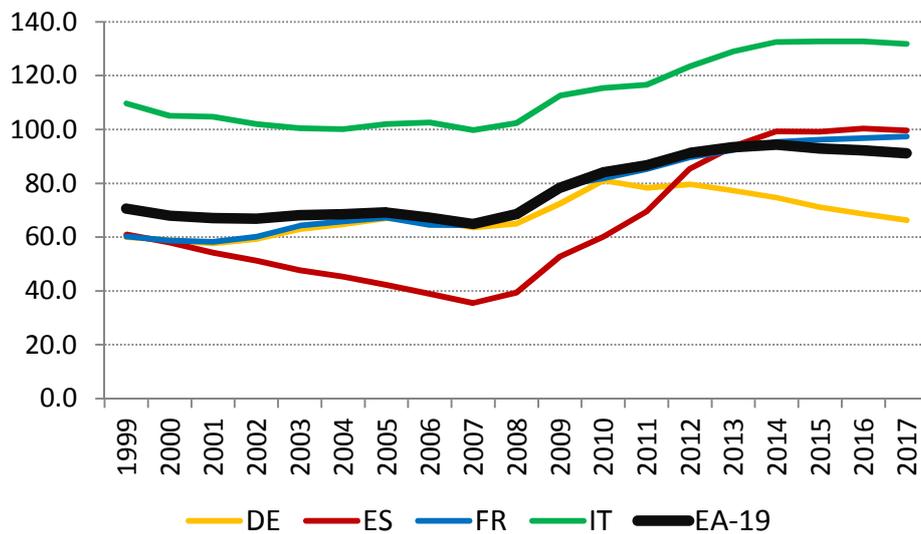


Abbildung 8 zeigt die Entwicklung der öffentlichen Schulden im Verhältnis zum BIP seit 1999 im Euroraum-Durchschnitt sowie für Deutschland, Spanien, Frankreich und Italien. Im Durchschnitt des Euroraums ist der öffentliche Schuldenstand von 2007 bis 2014 stetig gestiegen. Im Jahr 2015 begann er zu sinken und dürfte auch 2016 und 2017 rückläufig sein. Sowohl bei der Entwicklung als auch der Gesamthöhe des öffentlichen Schuldenstands bestehen große Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten.

## Anhang 2. Wachstums- und Spillover-Effekte der Fiskalpolitik<sup>2</sup>

Die Auswirkungen der Fiskalpolitik auf die Wirtschaftstätigkeit und ihre Spillover-Effekte auf die Länder des Euro-Währungsgebiets ist Gegenstand einer lebhaften Debatte und angesichts der aktuellen Diskussion um die angemessene Wirtschaftspolitik für den Euroraum von besonderer Aktualität. Mit dem von den Kommissionsdienststellen verwendeten Modell QUEST kann der Effekt einer fiskalischen Lockerung in Überschussländern auf die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets bewertet werden (siehe In 't Veld 2016). Bei den Simulationen werden insbesondere schuldenfinanzierte Erhöhungen der öffentlichen Investitionen in Deutschland und den Niederlanden in den Blick genommen. Bei der Analyse wird angenommen, dass die Geldpolitik im Euroraum seit zwei Jahren an der Nullzinsgrenze operiert. Dies stimmt mit der Prognose der Europäischen Kommission überein, wonach die Inflation im Euroraum auch 2017-2018 niedrig und unter dem Ziel bleiben wird.

Wie die QUEST-Simulationen zeigen, sind die Fiskalmultiplikatoren (BIP-Effekt der Fiskalpolitik) und Spillover-Effekte erheblich größer, wenn die Geldpolitik an der Nullzinsgrenze operiert, als es in normalen Zeiten der Fall ist. Entspräche die Inflation dem Ziel und wären die Kapazitäten der Euroraum-Wirtschaft voll ausgelastet („normale Zeiten“), so würde eine fiskalische Lockerung in Deutschland und den Niederlanden folgerichtig dazu führen, dass die Geldpolitik im Sinne einer Zinsanhebung gestrafft würde. Dies würde private Nachfrage verdrängen und die positive BIP-Reaktion dämpfen. Die Spillover-Effekte auf das BIP in anderen Euroraumregionen wären zu vernachlässigen, da positive Handelseffekte der fiskalischen Lockerung durch die geringere Inlandsnachfrage aufgrund höherer Zinsen kompensiert würden.

Doch zum jetzigen Zeitpunkt, da die Nullzinsgrenze erreicht ist, sind die Multiplikator- und Spillover-Effekte größer. Bei hoher Effizienz der öffentlichen Investitionen könnten in Übereinstimmung mit anderen Studien über Infrastrukturinvestitionen zusätzliche öffentliche Investitionen von 1 % des BIP in Deutschland und den Niederlanden über einen Zeitraum von zehn Jahren das inländische BIP um 1,1 bzw. 0,9 Prozentpunkte heben. Bei den Niederlanden ist der positive BIP-Effekt etwas geringer, da das Land durch einen offeneren Handel gekennzeichnet ist, sodass sich die Nachfrage in stärkerem Maße auch auf Importe richten würde. Über den Zehnjahreszeitraum hinweg würde sich das reale BIP in Deutschland und den Niederlanden um über 2 Prozentpunkte erhöhen. Die langfristigen BIP-Effekte übersteigen die kurzfristige Wirkung, da die privatwirtschaftliche Kapital- und Arbeitskräfteproduktivität durch die öffentlichen Investitionen über längere Zeit steigen würde (positiver Angebotseffekt).

In diesem Szenario wurde das reale BIP in anderen Euroraumregionen (Frankreich, Italien, Spanien und dem restlichen Euroraum) schon nach einem Jahr um 0,3-0,5 Prozentpunkte steigen. Die Spillover-Effekte ergeben sich aus den direkten Handelseffekten (mehr Exporte nach Deutschland und den Niederlanden) und einer gewissen Abwertung des Wechselkurses (mehr Exporte auch in den Rest der Welt).

Die Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen in Deutschland und den Niederlanden sind nicht so ungünstig, wie man vermuten könnte, da das höhere Wachstum auch kräftiger sprudelnde Steuereinnahmen zur Folge hätte. So hätte sich der öffentliche Schuldenstand in Deutschland nach zehn Jahren um weniger als 2 % des BIP und in den Niederlanden etwas mehr erhöht, während die Schuldenquoten im restlichen Euroraum aufgrund der positiven Spillover-Effekte auf das BIP

---

<sup>2</sup> Siehe In 't Veld, J. (2016): Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers, European Economy Economic Brief 16. Siehe auch Blanchard, O., Ch. Erceg, J. Lindé (2015): Jump Starting the Euro Area Recovery: Would a Rise in Core Fiscal Spending Help the Periphery?, NBER Working Papers 21426.

tatsächlich um rund 2 Prozentpunkte sinken würden. Bei einer dauerhaften Erhöhung der öffentlichen Investitionen würden die Schuldenquoten in Deutschland und den Niederlanden langfristig tatsächlich sinken, sodass der Impuls selbstfinanzierend würde.