

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

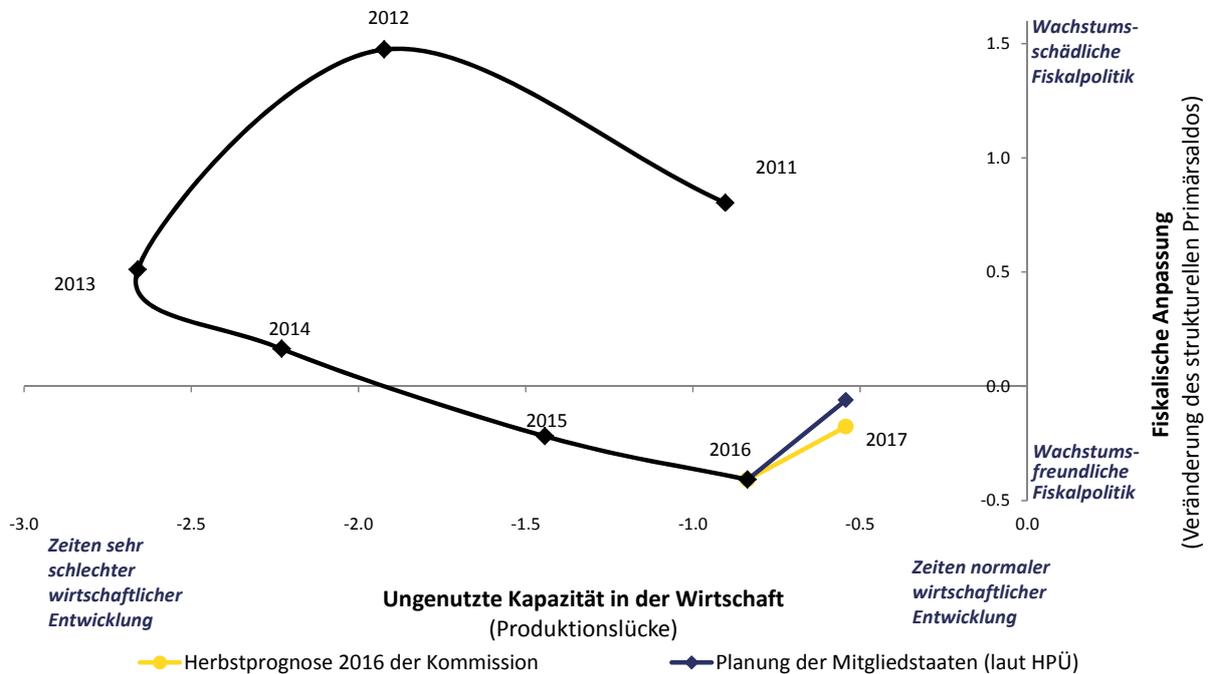
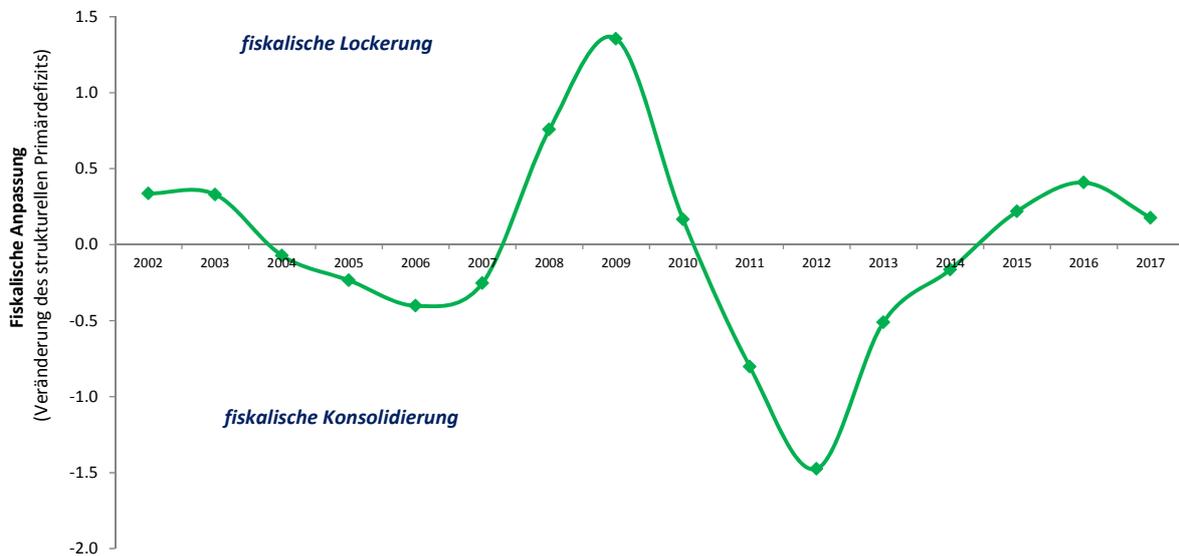


Abbildung 1 zeigt (wie die Abbildung im Hauptteil der Mitteilung) auf der vertikalen Achse die an der Veränderung des strukturellen Primärsaldos gemessene Ausrichtung der Fiskalpolitik des Euroraums und auf der horizontalen Achse die in der Wirtschaft vorhandenen ungenutzten Kapazitäten. Nicht in dem 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

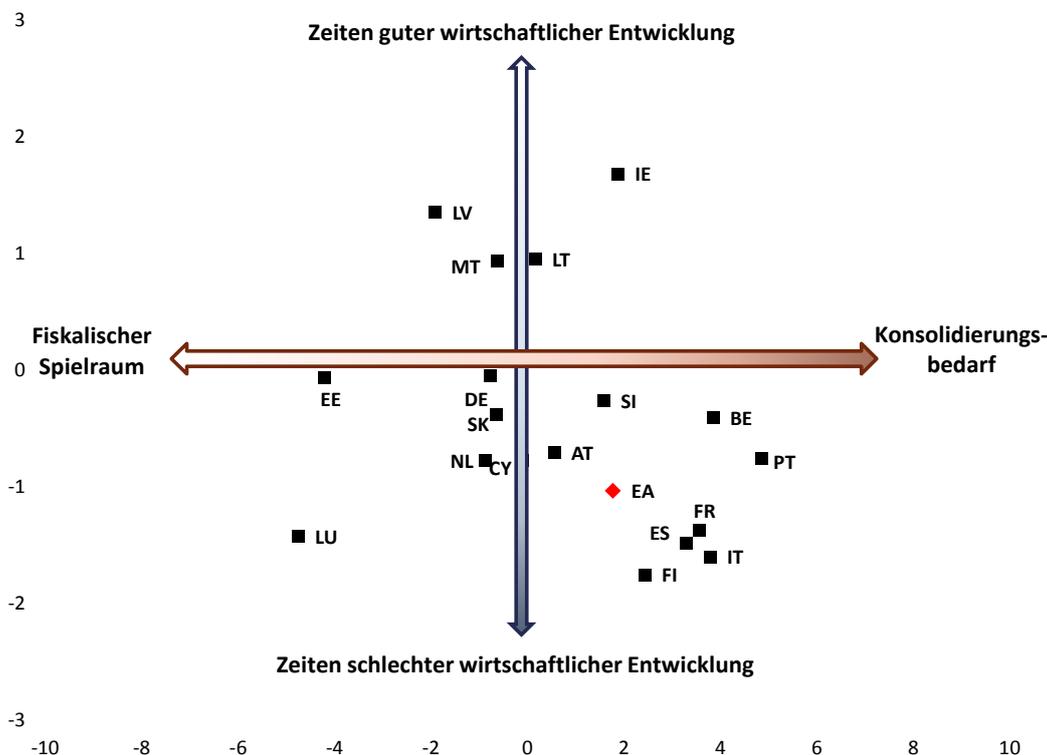


Abbildung 3 zeigt sowohl den Stabilisierungsbedarf (vertikale Achse, gemessen an der Produktionslücke im Jahr 2016) als auch die Tragfähigkeitsanforderungen in den Mitgliedstaaten des Euroraums (horizontale Achse, gemessen am „S1-Indikator“ als Standardindikator der Tragfähigkeit, auf Basis der Herbstprognose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

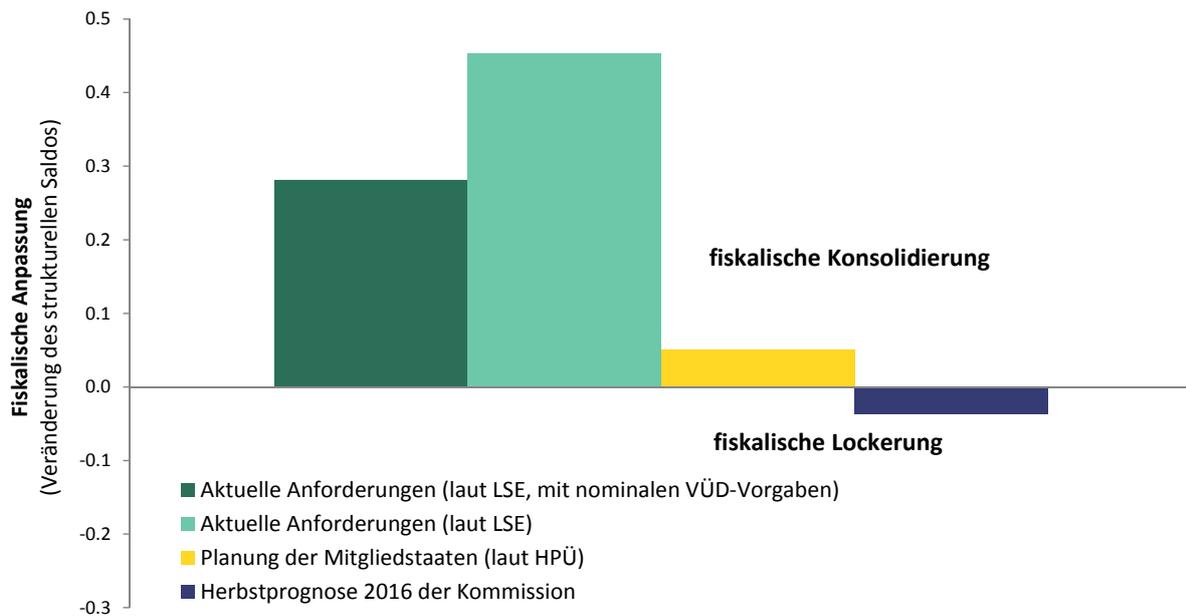


Abbildung 4 zeigt den wahrscheinlichen fiskalischen Kurs für den Euroraum im Jahr 2017, gemessen an der Veränderung des strukturellen Saldos einschließlich der Veränderung der Zinszahlungen<sup>1</sup>. Die aktuellen Anforderungen entsprechen jenen, die in den länderspezifischen Empfehlungen des Rates 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**

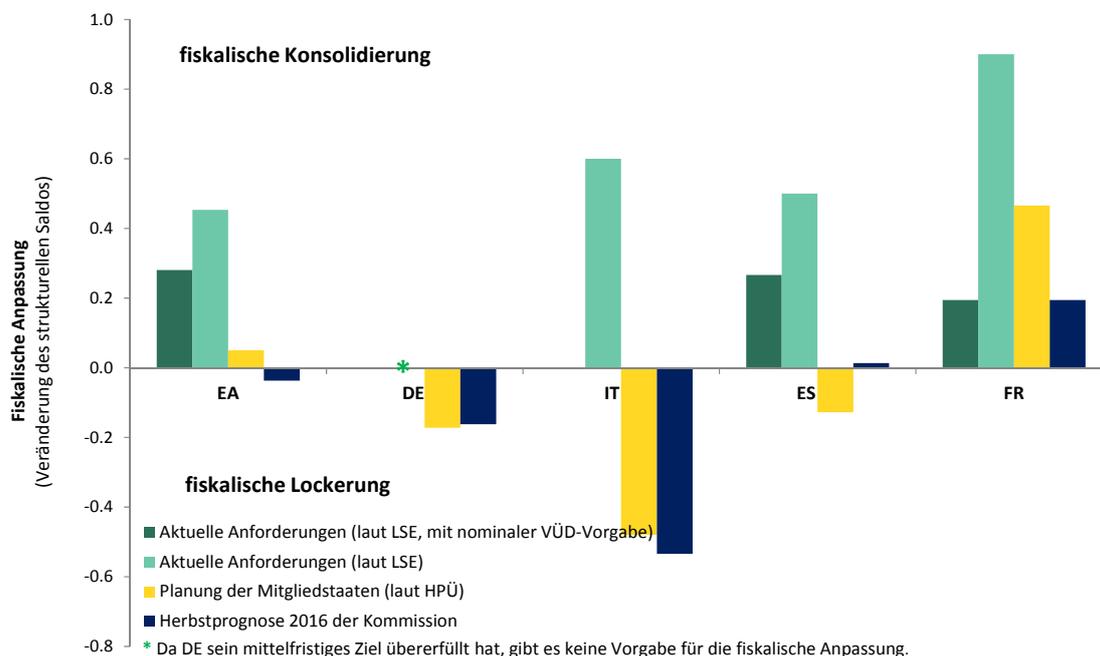


Abbildung 5 zeigt die aktuellen Anforderungen der länderspezifischen Empfehlungen für ausgewählte Mitgliedstaaten und stellt diese den Übersichten über die Haushaltsplanung und den Schätzungen der jüngsten Kommissionsprognose gegenüber, wobei die Veränderung des strukturellen Saldos als Messgröße dient. 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)**

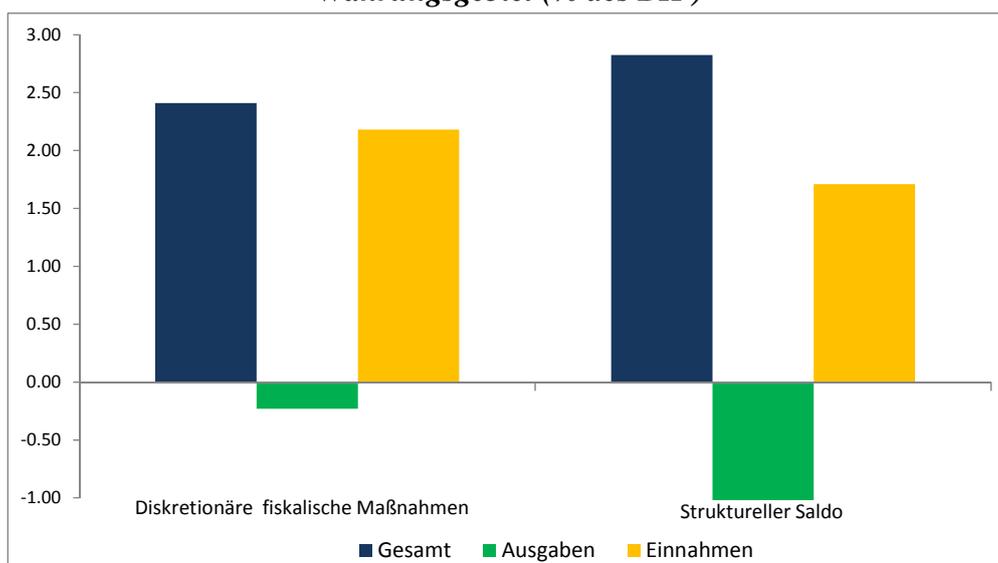


Abbildung 6 zeigt die diskretionären fiskalischen Maßnahmen als weitere Größe zur Schätzung der fiskalischen Ausrichtung. Dies ist ein komplementärer Indikator zur Veränderung des strukturellen (Primär-)Saldos. Sowohl die diskretionären Maßnahmen als auch die Veränderung des strukturellen Saldos zeigen 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)**

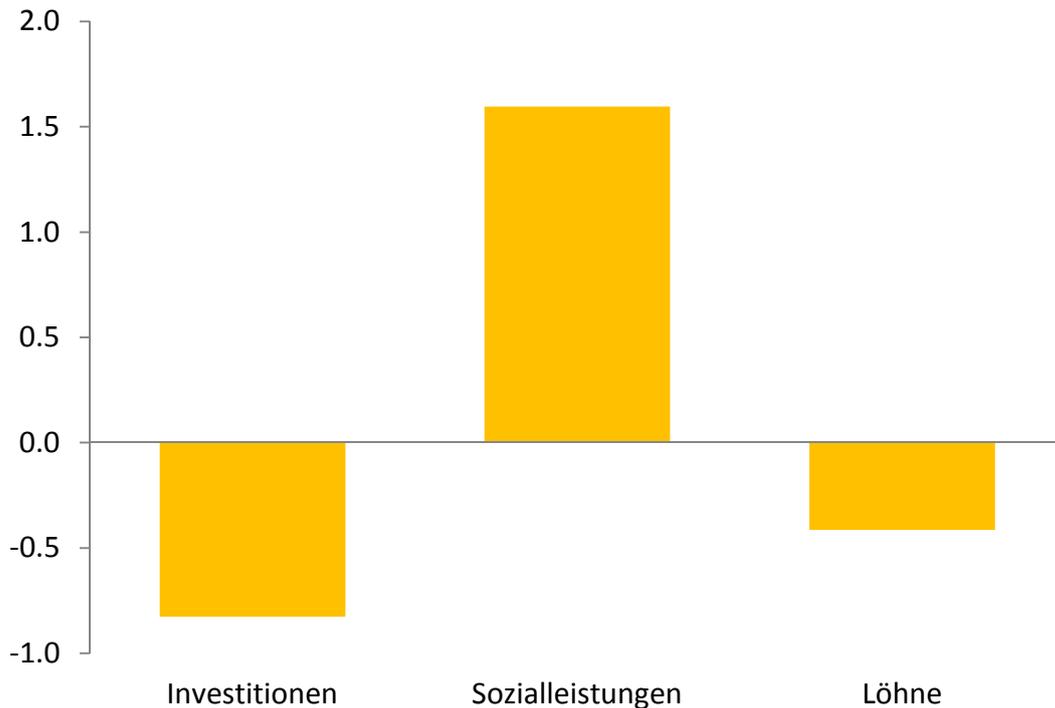


Abbildung 7 zeigt, dass die öffentlichen Investitionen besonders stark zurückgefahren wurden und dies bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen eine signifikante Rolle gespielt hat.

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

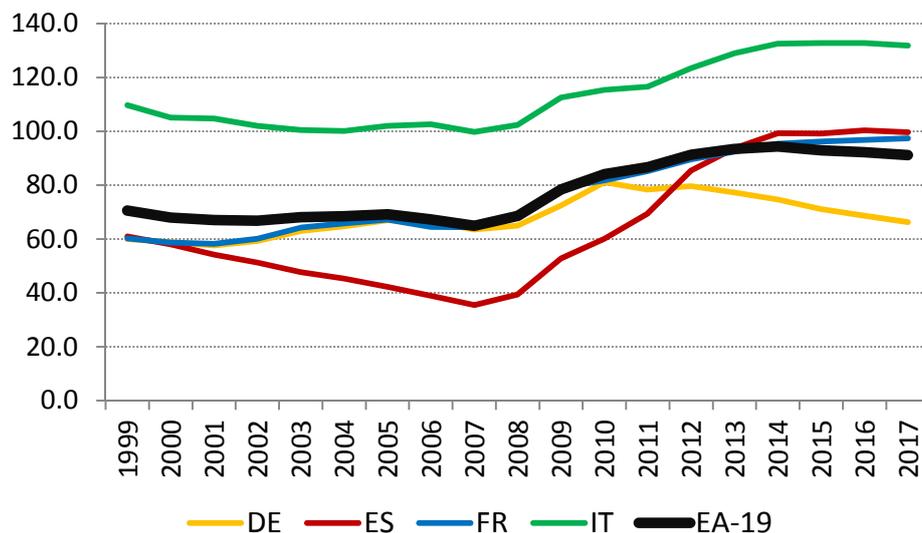


Abbildung 8 zeigt die Entwicklung der öffentlichen Schulden im Verhältnis zum BIP seit 1999 im Euroraum-Durchschnitt sowie für Deutschland, Spanien, Frankreich und Italien. Im Durchschnitt des Euroraums ist der öffentliche Schuldenstand von 2007 bis 2014 stetig gestiegen. Im Jahr 2015 begann er zu sinken 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.