

Zur Diskussion

Stabilisierung im Euroraum durch expansive Fiskalpolitik in Deutschland?

Ausstrahlungswirkung öffentlicher Investitionen in Deutschland auf die Wirtschaftsleistung in anderen Mitgliedstaaten des Euroraums

Die Notwendigkeit einer Stabilisierung im Euroraum, also einer Stärkung der Nachfrage und einer Entlastung der Geldpolitik, ist unbestritten. Die Europäische Kommission sieht eine deutliche fiskalische Lockerung – vor allem eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen in Deutschland – als geeignetes Instrument an, um über positive Spillover-Effekte die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum insgesamt anzukurbeln. Aus binnenwirtschaftlicher Sicht sind höhere öffentliche Investitionen in Deutschland dringend geboten. Wegen der begrenzten Ausstrahlungswirkung auf andere Staaten kann damit allein allerdings keine ausreichende Stabilisierung der Eurozone erreicht werden. Daher ist für die Mitgliedstaaten eine stärkere Koordination und Ausrichtung ihrer nationalen Wirtschafts- und Finanzpolitiken auf die Anforderungen der Währungsunion erforderlich.



Entlastung der Geldpolitik notwendig

Die Europäische Zentralbank (EZB) versucht seit mehreren Jahren, mit einer sehr expansiven Geldpolitik die Eurozone als Ganzes zu stabilisieren. Seit geraumer Zeit befindet sich der Leitzins an der Nullzinsgrenze, wodurch die Geldpolitik die Grenze ihrer konventionellen Mittel erreicht hat. Die EZB greift daher auch zu unkonventionellen Mitteln der Geldpolitik wie negativen Einlagezinsen oder Aufkäufen von Staats- und Unternehmensanleihen. Trotz der sehr expansiven Geldpolitik weisen jedoch einige Mitgliedstaaten der Währungsunion weiterhin hohe Arbeitslosigkeit und unterausgelastete Kapazitäten auf. Zwar setzt sich die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone fort, eine vollständige wirtschaftliche Erholung ist jedoch noch nicht erreicht. Gleichzeitig nimmt die Kritik an den geldpolitischen Maßnahmen der EZB in vielen Mitgliedstaaten, darunter auch in Deutschland, zu. Um die Geldpolitik zu entlasten und die Nachfrage in der Währungsunion anzu-

kurbeln, ist daher eine stärkere Koordination und Ausrichtung der nationalen Wirtschafts- und Finanzpolitik auf die Mitgliedschaft in der Währungsunion erforderlich. Im Rahmen des bestehenden vertraglichen Umfelds gehört dazu insbesondere eine Belebung der Investitionstätigkeit der Mitgliedstaaten, aber auch die Vollendung der Bankenunion und eine Ausweitung fiskalpolitischer Mittel auf Eurozonen-Ebene, beispielsweise über eine Erhöhung des Garantierahmens für den Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI). Perspektivisch sollte darüber hinaus auch das Konzept einer eigenen Fiskalkapazität auf Eurozonen-Ebene dafür herangezogen werden.

Die Forderung nach einer Ausweitung öffentlicher Investitionen

In diesen Zusammenhang sind auch die Forderungen der Europäischen Kommission nach einer fiskalischen Lockerung von 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der

Eurozone (ca. 50 Milliarden Euro) für 2017 einzuordnen.¹ Dieser fiskalische Impuls würde aus Sicht der Kommission idealerweise auf Ebene der Eurozone erfolgen. Da der gemeinsame Währungsraum aber über keine zentrale fiskalische Kapazität verfüge, müsse der fiskalische Stimulus im Wesentlichen von Ländern getragen werden, die keinen Konsolidierungsbedarf aufweisen. Hierzu zähle auch Deutschland.² Eine expansivere Fiskalpolitik, insbesondere eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen in Deutschland, führe über positive Spillover-Effekte auch zu einer Erhöhung der Wirtschaftsleistung in anderen Mitgliedstaaten der Eurozone.

Unterscheidung zwischen Zielen und Instrumenten

Die Notwendigkeit einer Stabilisierung des Euroraums sowie einer Ausweitung öffentlicher Investitionen in Deutschland ist unbestritten. Eine expansivere Fiskalpolitik in Deutschland ist sinnvoll, weil sie – richtig eingesetzt – langfristig das Produktionspotenzial erhöht und ein politisches Vertrauenssignal aussendet. Dabei müssen aber zwei Dinge beachtet werden: Zum einen kann Deutschland nur im Rahmen seiner nationalen Möglichkeiten (im Hinblick auf ausreichend sinnvolle Investitionsprojekte und Umsetzungskapazitäten) und seiner verfassungsrechtlichen Spielräume eine expansivere Fiskalpolitik leisten. Zum anderen kann damit allein keine ausreichende Stabilisierung des Euroraums erreicht werden. Vorliegende Forschungsstudien und eigene Analysen des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) zeigen, dass die Ausstrahlungswirkung expansiver Fiskalpolitik in Deutschland auf andere Staaten eher begrenzt ist.

Wirkungskanäle expansiver Fiskalpolitik

Die wesentlichen Kanäle zur Übertragung der Wirkung höherer öffentlicher Investitionen in Deutschland auf andere Länder der Eurozone laufen über die Handelsverflechtungen:



Direkter Nachfragekanal – Eine höhere Investitionsnachfrage im Inland wird teilweise über Importe aus dem Ausland bedient, ein Teil davon aus der Eurozone. Damit steigt die Exporttätigkeit und somit das BIP der Handelspartner. Der Kanal wirkt umso stärker, je intensiver die Handelsbeziehungen sind oder je höher der Importgehalt der zusätzlichen Investitionsnachfrage in Deutschland ist. In der kurzen Frist ist dieser Wirkungskanal von besonderer Bedeutung (vgl. BMWi, 2015).

Indirekter Nachfragekanal – Darüber hinaus kann der fiskalische Impuls über sogenannte Zweitrundeneffekte im Zeitablauf weitere positive Nachfrageimpulse in Deutschland auslösen (zum Beispiel höhere private Investitionsnachfrage oder steigenden Konsum). Diese zusätzliche Nachfrage strahlt über die Handelsverflechtungen auf das Ausland aus.

Mittelfristiger Wettbewerbskanal – Mittelfristig wirkt sich der fiskalische Impuls positiv auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der übrigen Eurozone außerhalb Deutschlands aus. Zunächst steigt die Kapazitätsauslastung aufgrund der zusätzlichen Investitionsnachfrage in Deutschland. Die damit einhergehenden Preis- und Lohnsteigerungen ver-

- 1 Im November 2016 hat die Europäische Kommission zum Start ins neue Europäische Semester 2017 mit ihrem Vorschlag für „Empfehlungen für die Eurozone als Ganzes“ erstmals eine eigenständige Mitteilung zu der fiskalischen Position der Eurozone vorgelegt. Die Mitgliedstaaten haben sich diese Forderung im Rat nicht zu eigen gemacht.
- 2 Im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts können Länder nicht zu höheren Staatsausgaben verpflichtet werden. Deutschland und die Niederlande – auf die die Forderung der Kommission hauptsächlich abzielt – wurden allerdings auch im Verfahren zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte aufgefordert, mit einem fiskalischen Impuls zur Stärkung der Binnennachfrage und damit zu einem Abbau der hohen Leistungsbilanzüberschüsse beizutragen. Das zuletzt genannte Verfahren ist ebenfalls Teil des Europäischen Semesters.



bessern die Wettbewerbsfähigkeit der übrigen Eurozone relativ zu Deutschland. Es werden vermehrt Produkte aus der (übrigen) Eurozone nachgefragt. Die expansive Wirkung des Fiskalstimulus schwächt sich folglich in Deutschland ab, in der Eurozone verstärkt sie sich.

Langfristiger Wettbewerbskanal – Langfristig verbessern öffentliche Investitionen in erster Linie die Produktionsbedingungen deutscher Unternehmen. Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit steigen. Das stimuliert den deutschen Export und wirkt dem mittelfristigen Wettbewerbsfähigkeitskanal entgegen.

Neben diesen Handelskanälen wirkt vor allem der **geldpolitische Kanal**. Mit einer Erhöhung der Investitionsnachfrage steigen tendenziell die Preise in Deutschland. In „normalen“ Zeiten würde die Geldpolitik mit einem Zinsanstieg reagieren, der für sich genommen dämpfend auf die Investitionstätigkeit in allen Ländern der Eurozone wirken würde. Dies wirkt den expansiven Impulsen der oben beschriebenen Kanäle entgegen. In der aktuellen Situation, in der viele Mitgliedstaaten noch deutlich unterausgelastete Produktionskapazitäten aufweisen, ist jedoch kurz- bis mittelfristig nicht zu erwarten, dass die EZB mit restriktiven geldpolitischen Maßnahmen auf einen fiskalischen Impuls (in Deutschland) reagieren würde.³ Die Geldpolitik ist derzeit akkommodierend, so dass der geldpolitische Kanal weitgehend entfällt.

Diese Wirkungskanäle sind in den meisten vorliegenden Studien berücksichtigt. Daneben existieren weitere Kanäle, die teilweise schwer abzubilden und zu quantifizieren sind und daher in Modellsimulationen häufig ausgeblendet werden. Hierzu gehört beispielsweise der **Vertrauens- oder Informationskanal**. So könnten umfangreiche fiskalische Maßnahmen in Deutschland als Signal interpretiert werden, dass die europäische Konjunkturschwäche entschieden adressiert wird. Allein das steigende Vertrauen und die geringere Unsicherheit könnten Wachstumsbremsen bei Unternehmensinvestitionen oder bei der Konsumentennachfrage lösen, sofern die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen hierdurch nicht infrage gestellt wird (z. B. durch erwartete spätere Steuererhöhungen).

Daneben können fiskalische Maßnahmen auch über einen **Finanzmarktkanal** wirken. Öffentliche Investitionen in Deutschland können durch eine – wenn auch geringe – Reduktion von Leistungsbilanzdefiziten in Eurostaaten das Vertrauen an die Nachhaltigkeit bzw. an die Fähigkeit zur Rückzahlung der Schulden dieser Defizitstaaten erhöhen. Eine mögliche Senkung der Risikoaufschläge für die Finanzierung an den Finanzmärkten für diese Staaten wäre die Folge. Gleichzeitig können beispielsweise aufgrund höherer Verschuldung Risikoaufschläge für die Kreditaufnahme steigen. Das scheint aber aufgrund der aktuell günstigen Lage der öffentlichen Haushalte für Deutschland kein relevanter Kanal zu sein.

3 Der Grund dafür ist die Ausrichtung der EZB auf die gesamte Währungsunion und die derzeitige Divergenz der Kapazitätsauslastungen zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten. Das heißt, dass für die geldpolitische Steuerung der EZB die wirtschaftliche (Preis-)Entwicklung der Eurozone als Ganzes relevant ist – und nicht die einzelner Mitgliedstaaten.

Analyse von Spillover-Effekten

Wissenschaftliche Forschungsergebnisse

Die jüngsten Zahlen der Europäischen Kommission zur Größe von Spillover-Effekten basieren auf einer Studie von Jan in't Veld (2016). Dort werden auf Grundlage des QUEST-Modells – eines globalen makroökonomischen Simulationsmodells der Europäischen Kommission – zwei Szenarien untersucht: Spillover-Effekte eines kreditfinanzierten Investitionsprogramms in Deutschland und den Niederlanden mit und ohne geldpolitischer Reaktion der EZB. Es wird ein fiskalischer Impuls in Höhe von einem Prozent des jeweiligen BIP für die Dauer von zehn Jahren unterstellt. Reagiert die EZB auf den Finanzimpuls mit steigenden Leitzinsen, werden nur sehr geringe Spillover-Effekte auf andere Staaten der Eurozone erreicht. Reagiert die EZB unter akkommodierender Geldpolitik zuerst gar nicht und später nur sehr zögerlich⁴ auf den Fiskalimpuls, werden Spillover-Effekte in übrigen Eurozonen-Ländern in einer Größenordnung von 0,3 bis 0,5 Prozent des BIP erreicht. Die hohen Effekte bedürfen aber der Annahme einer sehr hohen Output-Elastizität⁵ öffentlicher Investitionen. Diese ist allerdings für Deutschland – als hochentwickelte Volkswirtschaft – und bei einem so starken Fiskalimpuls schwer zu rechtfertigen.

Ein Vergleich mit anderen wissenschaftlichen Studien zeigt, dass die von der Europäischen Kommission berechneten Spillover-Effekte unter akkommodierender Geldpolitik deutlich am oberen Rand möglicher Ergebnisse liegen (vgl. Tabelle 1).⁶

Ergebnisse von BMWi-Analysen

Die für die Simulation von Spillover-Effekten verwendeten makroökonomischen Modelle sind komplex. Die einzelnen Wirkungskanäle können schwer voneinander abgegrenzt werden, die Plausibilität und Abhängigkeit der Ergebnisse von kritischen Annahmen ist schwer zu überprüfen. Das BMWi hat daher auf Basis einfacher Überlegungen einen Plausibilitätscheck für die sehr kurzfristigen Wirkungen von öffentlichen Investitionen entwickelt (vgl. Kasten 1). Demnach wären selbst unter sehr optimistischen Annahmen im ersten Jahr nach Ausweitung der öffentlichen Investitionen Spillover-Effekte von unter 0,1 Prozent des Eurozonen-BIP zu erwarten – deutlich weniger als beispielsweise in der aktuellen Studie der Europäischen Kommission.

Tabelle 1: Überblick über Spillover-Effekte in unterschiedlichen Studien

Studie	Fiskalischer Impuls in Deutschland	Modell	BIP-Effekte in %* (Eurozone ohne Deutschland)	
			akkommodierende Geldpolitik	normale Zinsreaktion
In't Veld (2016) (aktuelle Studie der Europäischen Kommission)	1% des BIP, 10 Jahre**	QUEST	+0,3 bis +0,5	<+0,1
Elektdag & Muir (2014)	1% des BIP, 2 Jahre	GIMF	+0,2 bis +0,3	<0 bis +0,2
Kollmann et al. (2015)	1% des BIP	n.s.***	+0,1	<+0,05
Bundesbank (2016)	1% des BIP, 2 Jahre	NIGEM	+0,1 bis +0,2	<+0,1
EZB (2016)	1% des BIP, 5 Jahre	EAGLE	+0,1 bis +0,5	<+0,1
BMWi (2015)	1% des BIP, 4 Jahre	GEM	+0,09 bis +0,14	+0,02

* Abweichung vom Basisszenario im Mittel der ersten beiden Jahre in Prozent.

** Simultaner Impuls in Höhe von 1% des BIP auch in den Niederlanden.

*** Kollmann et al. (2015) verwenden ein nicht näher spezifiziertes 3-Regionen-DSGE-Modell.

Quelle: Eigene Darstellung.

- 4 Die Studie unterstellt keine geldpolitische Reaktion für zwei Jahre und danach eine graduelle Anpassung des Leitzinses an die Zinssetzung entsprechend der Taylor-Regel.
- 5 Die (partielle) Output-Elastizität der öffentlichen Investitionen gibt an, wie stark die gesamtwirtschaftliche Produktion auf einen Anstieg der öffentlichen Investitionen reagiert (ohne Anpassung weiterer Produktionsfaktoren). Sie hängt damit unter anderem von der Art der Investitionsprojekte und der Effizienz der Umsetzung öffentlicher Investitionsprojekte ab.
- 6 Alle Studien, auch die der Europäischen Kommission, kommen übereinstimmend zu dem Ergebnis, dass bei normaler geldpolitischer Reaktion keine nennenswerten positiven Spillover-Effekte zu erwarten sind.

Kasten 1: Ein einfacher Plausibilitätscheck

Eine ungefähre Größenordnung der Spillover-Effekte steigender öffentlicher Investitionen in Deutschland auf die Eurozone in der kurzen Frist lässt sich anhand folgender Überlegungen ableiten: Im ersten Jahr der Investitionsausweitung dürfte der direkte Nachfragekanal als Wirkungsmechanismus dominant sein. Zweitundeneffekte beispielsweise über private Investitionen, Beschäftigung, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit dürften noch zu vernachlässigen sein. Dann kann man den Spillover-Effekt (ohne Vertrauenseffekte) einer 1-prozentigen Investitionsausweitung folgendermaßen approximieren:

- ▶ Der BIP-Anstieg in der Eurozone entspricht kurzfristig dem Anstieg der Importe Deutschlands aus diesen Ländern.
- ▶ Der gesamte Importanstieg in Deutschland ergibt sich aus dem Investitionsimpuls (ca. 30 Milliarden Euro) und dem Importgehalt öffentlicher Anlageinvestitionen (ca. 23 Prozent), d. h. ca. sieben Milliarden Euro.

- ▶ Von den sieben Milliarden Euro werden aber etwa nur 45 Prozent aus der Eurozone importiert, das entspricht drei Milliarden Euro.
- ▶ Dieser kurzfristige Spillover-Effekt entspricht 0,04 Prozent des BIP der Eurozone (ohne Deutschland).

Dieser Spillover-Effekt ist im Vergleich zu den in anderen Studien auch für das erste Jahr gefundenen Effekten recht gering (siehe unten). Würde unterstellt, dass neu angestoßene Investitionsprojekte einen höheren Importgehalt aufweisen oder ein größerer Anteil der zusätzlichen Importe aus dem Euroraum kommt, fallen die Wirkungen etwas höher aus. Selbst unter der sehr extremen Annahme, dass vollständig aus der Eurozone importiert wird und der Importanteil immense 60 Prozent beträgt (wie im Durchschnitt der Unternehmensinvestitionen), wäre der Spillover-Effekt aber mit 0,25 Prozent deutlich geringer, als ihn die Europäische Kommission in optimistischen Szenarien im ersten Jahr findet (0,5 Prozent). Nachfolgende Tabelle stellt unterschiedliche Annahmen und deren Wirkung auf die kurzfristigen Effekte im Überblick dar.

Tabelle 2: Direkte Handelseffekte von öffentlichen Investitionen

Impuls: öffentliche Investitionen von 1 % des BIP in Deutschland	Basis	Szenario 1	Szenario 2	Szenario 3	Szenario 4
Fiskalimpuls (Mrd. Euro)	+30,33	+30,33	+30,33	+30,33	+30,33
Importe (Mrd. Euro)	+6,98	+8,97	+8,97	+8,97	+18,29
Importe aus EWU (Mrd. Euro)	+3,14	+4,04	+6,06	+8,97	+18,29
BIP-Effekt EWU (ohne Deutschland in %)	+0,04	+0,05	+0,08	+0,12	+0,25
Annahmen:					
Importanteil der öffentlichen Investitionen	23 %	30 %	30 %	30 %	60 %
Anteil der Importe aus Eurozone	45 %	45 %	67 %	100 %	100 %

Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des BMWi

BMW hat darüber hinaus selbst mehrere quantitative Analysen zu Spillover-Effekten öffentlicher Investitionen mit verschiedenen Modellen durchgeführt, um ein breites Bild über die Wirkungskanäle und die Größenordnung von Effekten unter verschiedenen Annahmen zu erhalten. Eine Analyse basiert auf dem internationalen Modell von Oxford Economics (Global Economic Model, GEM).⁷ Dieses hat den Vorteil, dass es im Detail die internationalen Verflechtungen abbil-

det und daher gut geeignet ist, die kurzfristigen Wirkungen über den Handelskanal zu quantifizieren – auch für einzelne Länder. Dadurch sind Aussagen zur Verteilung der Spillover-Effekte über die Eurozone möglich. Schwachpunkt ist dagegen die fehlende Modellierung von Produktivitätseffekten beispielsweise auf der Unternehmensebene. Daher wurden in einer zweiten Analyse die Spillover-Effekte mit dem QUEST-Modell der Europäischen Kommission simuliert.

7 Vgl. BMWi (2015) für eine detaillierte Beschreibung.

Makroökonomische Modellsimulation (GEM)

Simuliert wurde eine Erhöhung öffentlicher Investitionen in Deutschland um ein Prozent des BIP über vier Jahre. Beim GEM handelt es sich vordergründig um ein Konjunkturmodell, d. h. die kurz- und mittelfristigen Wirkungen stehen im Vordergrund. Diese sind gut mit anderen Studien vergleichbar, auch wenn in diesen Studien ein fiskalischer Impuls über einen längeren Zeitraum betrachtet wird. Vier Szenarien wurden modelliert:

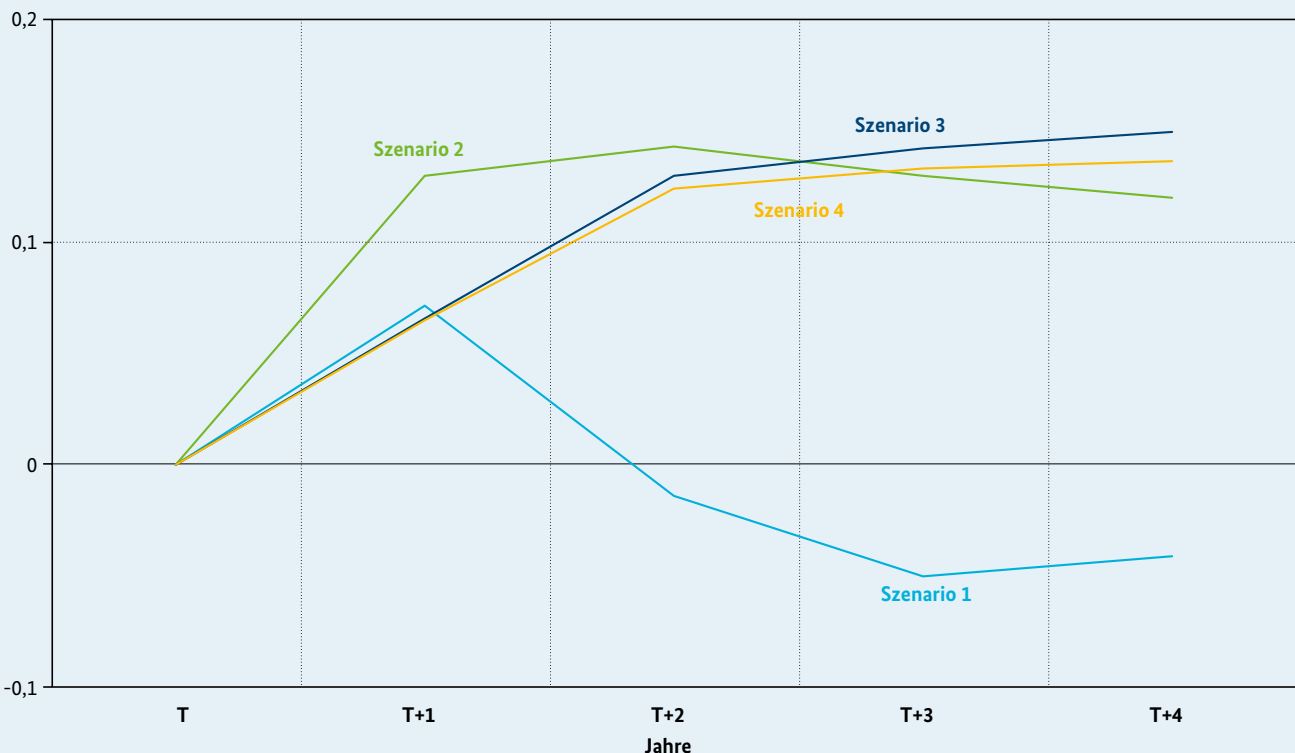
- ▶ **Szenario 1:** Normale Zinsreaktion der EZB
- ▶ **Szenario 2:** Keine Zinsreaktion der EZB (akkommodierende Geldpolitik)

- ▶ **Szenario 3:** Keine Zinsreaktion der EZB und Berücksichtigung der Tatsache, dass öffentliche Investitionen geringere Importanteile aufweisen als andere Aggregate des BIP
- ▶ **Szenario 4:** Keine Zinsreaktion der EZB und Berücksichtigung einer höheren „Investitions-Effizienz“, d. h. die öffentlichen Investitionen beeinflussen in stärkerem Maß das Produktionspotenzial als in Szenario 1 bis 3

Bei nicht-akkommodierender Geldpolitik (Szenario 1) ist der Spillover-Effekt im Durchschnitt null. Durch dämpfende Effekte aufgrund eines Zinsanstiegs fällt der Effekt mittelfristig tendenziell sogar negativ aus. Unter akkommodierender Geldpolitik (Szenarien 2 bis 4) fallen unabhängig von den sonstigen Annahmen die Spillover-Effekte mit 0,1 bis 0,2 Prozent zwar positiv, aber dennoch gering aus.

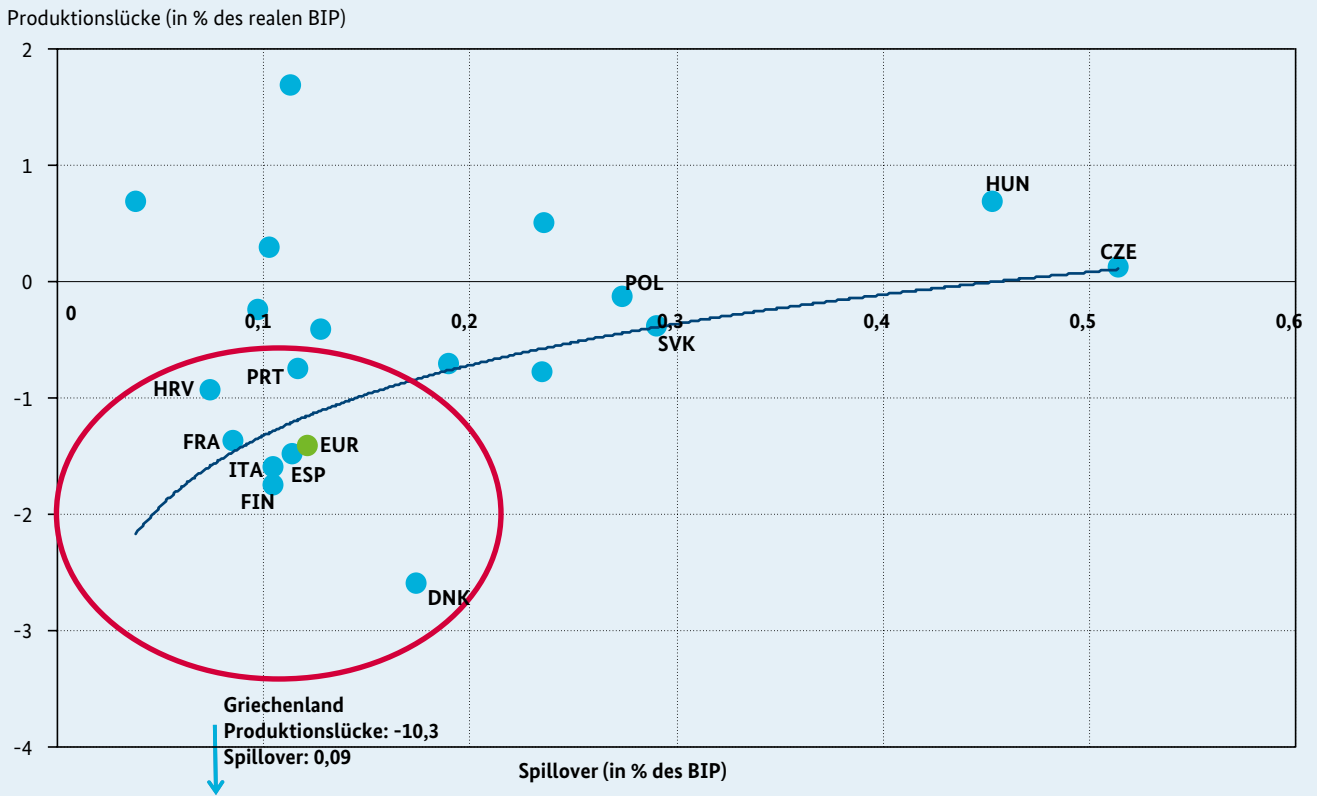
Abbildung 1: Spillover-Effekte öffentlicher Investitionen in Deutschland auf die übrige Eurozone

Abweichung des realen BIP vom Basisszenario in %



Quelle: Global Economic Model von Oxford Economics, Berechnungen des BMWi

Abbildung 2: Spillover-Effekte und Kapazitätsauslastung im Ländervergleich



Eine Stärkung der Nachfrage ist vor allem in den Ländern notwendig, in denen die Produktionskapazitäten stark unterausgelastet sind. Die Simulationen zeigen, dass die Spillover-Effekte zwischen den einzelnen Eurozonen-Staaten sehr unterschiedlich ausfallen. Gerade die Länder mit hohem „Stabilisierungsbedarf“, das heißt einer stark negativen Produktionslücke (Output Gap), weisen tendenziell unterdurchschnittliche Spillover-Effekte auf (vgl. Abbildung 2). Dies gilt insbesondere für die Länder in der europäischen Peripherie: Italien, Spanien, Griechenland und zum Teil auch Portugal. Die zu erreichende Nachfragestärkung ist demnach noch geringer, als es die ohnehin auch im Durchschnitt recht niedrigen Spillover-Effekte vermuten lassen. Hintergrund ist, dass vor allem der direkte Handelskanal für die kurzfristigen Wirkungen entscheidend ist. Der Handel mit Deutschland ist aber vor allem für kleine offene Volkswirtschaften in der unmittelbaren Nachbarschaft

relevant, weniger für die Peripherieländer Europas. Diese Länder exportieren, insbesondere aufgrund ihrer geografischen Entfernung, relativ zum BIP nur wenig nach Deutschland. Sie profitieren daher nur in geringem Ausmaß von der höheren Importnachfrage aus Deutschland.

QUEST-Simulation

Auf Basis des von der Kommission verwendeten QUEST-Modells⁸ und der Annahme einer dauerhaften Erhöhung der öffentlichen Investitionen um ein Prozent des BIP kommt das BMWi zu deutlich geringeren Spillover-Effekten als die Europäische Kommission in ihren Analysen (vgl. Tabelle 3). Angenommen sind hier ebenfalls eine kurzfristig akkommodierende Geldpolitik und eine Kreditfinanzierung der Investitionen.

8 Mit einer etwas anderen Modellspezifikation als in oben zitierten Analysen der Kommission.

Tabelle 3: Ergebnisse Quest-Simulation

Veränderungen in %	Dauerhafte Erhöhung der öffentlichen Investitionen um 1 % des BIP			
	1 Jahr	5 Jahren	10 Jahren	20 Jahren
Effekt nach:				
Reales BIP	+0,65	+0,83	+1,51	+2,49
Handelsbilanz*	-0,75	+0,13	+0,08	+0,70
Eurozonen-BIP	+0,19	+0,00	+0,01	+0,03

* in Prozentpunkten.

Quelle: Berechnungen des BMWi

Eine dauerhafte Erhöhung der öffentlichen Investitionen – insbesondere, wenn diese nicht durch geld- und fiskalpolitische Reaktionen abgedämpft wird – hat mittelfristig hohe BIP-Wirkungen in Deutschland zur Folge. Durch steigende Importe nimmt kurzfristig der Handelsbilanzüberschuss ab. Davon profitieren kurzfristig Länder der Eurozone (Spillover-Effekte ca. 0,2 Prozent des Eurozonen-BIP). Mittelfristig verschwindet der Spillover-Effekt aber, da positive Produktivitätseffekte infolge der inländischen Kapitalakkumulation zu einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und einer höheren Exportdynamik führen. Die hier gefundenen Ausstrahlungswirkungen liegen unter denen in der aktuellen Studie der Europäischen Kommission, obwohl hier sogar eine dauerhafte Ausweitung der Investitionen simuliert wird, wohingegen die Kommission eine Ausweitung für zehn Jahre betrachtet.

Gesamtbewertung

Spillover-Effekte begrenzt

In den betrachteten makroökonomischen Simulationsmodellen werden nennenswerte Spillover-Effekte nur bei akkommodierender Geldpolitik erreicht, da ansonsten der Zinsanstieg den positiven Übertragungseffekten entgegenwirkt. Darüber hinaus ist die Größenordnung der Spillover-Effekte stark von den getroffenen Annahmen abhängig, insbesondere von der Output-Elastizität und dem Importgehalt öffentlicher Nachfrage.

Mit Blick auf die Gesamtheit der vorliegenden Studien und die eigenen Analysen erscheinen Spillover-Effekte auf die Eurozone in einer Größenordnung von bis zu 0,2 Prozent des BIP der Eurozone bei einem kreditfinanzierten Anstieg der öffentlichen Investitionen von einem Prozent des BIP in Deutschland über einen mehrjährigen Zeitraum plausibel, aber noch immer optimistisch.

Starke regionale Heterogenität bei den Effekten

Aufgrund der Handelsverflechtung treten spürbare Spillover-Effekte vor allem in kleinen Volkswirtschaften in unmittelbarer Nachbarschaft zu Deutschland auf. Länder mit starker Unterauslastung der Kapazitäten profitieren dagegen kaum. Der Fiskalimpuls wirkt also vor allem dort, wo bereits mit Normalauslastung produziert wird. Eine Stabilisierungswirkung ist daher selbst bei hohen durchschnittlichen Spillover-Effekten auf die Eurozone insgesamt kaum zu erwarten.

Zeitliche Wirkung

Positive Spillover-Effekte wirken vor allem kurzfristig. Mittelfristig erhöhen öffentliche Investitionen die Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands relativ zu den anderen Ländern und konterkarieren die Spillover-Effekte zum Teil.

Höhe des Fiskalimpulses

Im Hinblick auf den unterstellten sehr hohen Fiskalimpuls von einem Prozent des BIP für zehn Jahre ist zu prüfen, inwiefern dieser überhaupt mit den Spielräumen der Schuldenbremse im Grundgesetz sowie den europäischen Schuldenregeln im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts vereinbar wäre. Es wäre zudem fraglich, ob ausreichend geeignete Investitionsprojekte für einen solchen Anstieg der öffentlichen Investitionen existieren und ob sich diese – angesichts begrenzter Planungskapazitäten – überhaupt in dem unterstellten Zeitrahmen realisieren ließen.

Insgesamt zeigt die Analyse, dass eine Ausweitung öffentlicher Investitionen in Deutschland nur begrenzt zu einer Stabilisierung des Euroraums beitragen kann. Umso wichtiger ist daher eine Diskussion, mit welchen Instrumenten

eine Stabilisierung der Währungsunion weiter vorangetrieben werden kann und welche alternativen Maßnahmen geeignet wären, um die gemeinsame Geldpolitik zu entlasten.

Ungeachtet der begrenzten unmittelbaren Ausstrahlungswirkung auf andere Eurozonen-Mitgliedstaaten gehört eine Ausweitung öffentlicher Investitionen in Deutschland zu den Prioritäten der Bundesregierung. Denn eine Stärkung des Wachstumspotenzials ist nicht nur binnenwirtschaftlich geboten, sondern sendet zugleich ein politisches Vertrauenssignal, das – wenn auch begrenzt – positiv auf andere Mitgliedstaaten wirken kann.

Kontakt: Dr. Kai Hielscher
Referat: Wirtschaftspolitische Analyse
und Sybille Lehwald
Referat: Europäische Wirtschafts- und Währungsfragen

Literaturverzeichnis

Blanchard, O., Erceg, C., und Linde, J. (2016), "Jump starting the euro area recovery: would a rise in core fiscal spending help the periphery?", Working Paper.

Bundesbank (2016), „Zu den internationalen Ausstrahlwirkungen einer Ausweitung der öffentlichen Investitionen in Deutschland“, Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 68/8, August 2016.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi), „Auswirkungen höherer öffentlicher Investitionen in Deutschland auf die Wirtschaft des Euroraums“, Monatsbericht 7-2015.

Elektdag S., Muir, D., 2014, "Das Public Kapital: how much would higher German public investment help Germany and the Euro Area?", IMF Working Paper 14/227.

EZB (2016), "Public investment in Europe", Economic Bulletin, Nr. 2/2016.

in't Veld, Jan (2016), "Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers", European Commission, European Economy, Economic Brief 016, August 2016.

Robert Kollmann, Marco Ratto, Werner Roeger, Jan in't Veld und Lukas Vogel (2015), "What drives the German current account? And how does it affect other EU member states?", Economic Policy, 30, p. 47–93.