

Pressepunkte für Kapitel 2: Fiskalpolitik in fortgeschrittenen Volkswirtschaften: Fragen der Wirksamkeit, Koordination und Solvenz

Regionaler Wirtschaftsausblick Frühjahr 2009 Europa

Zusammengestellt von Silvia Sgherri und Edda Zoli

Wichtige Punkte

- Die Politikmaßnahmen zur Bekämpfung der Krise und Konjunkturschwäche stellen eine extreme Belastung für die Staatsfinanzen dar.
- Angesichts der gestiegenen Integration der europäischen Volkswirtschaften ist die Koordination der Politik maßgeblich, wenn die Wirkung nationaler fiskalpolitischer Maßnahmen verstärkt werden soll. Was den Inhalt des Fiskalpakets betrifft, so sind unter den gegenwärtigen Umständen Ausgaben und gezielte Transfers vermutlich die wirksamsten Instrumente.
- Eine klare Hinwendung zu langfristiger fiskalpolitischer Disziplin ist jetzt wichtiger denn je: Jedes kurzfristige Konjunkturpaket muss in ein glaubwürdiges, mittelfristiges Regelwerk eingebettet sein und eine Korrektur bei Nachlassen der Krise mit einbeziehen.

Die Politikmaßnahmen zur Bekämpfung der weltweiten Krise sind zunehmend breiter in ihrem Ansatz geworden, da die Finanzprobleme sich ausgeweitet haben und die Wirtschaftstätigkeit weiter abgenommen hat. Fast alle fortgeschrittenen Volkswirtschaften Europas haben Kapitalspritzen und Bürgschaften für die Verbindlichkeiten auf dem Finanzsektor bereitgestellt. Einige haben illiquide Aktiva von Finanzinstitutionen aufgekauft oder Direktdarlehen gewährt. Insgesamt betreffen diese Maßnahmen durchschnittlich

Maßgebliche Unterstützung für den Finanzsektor und Vorausfinanzierungsbedarf
(Per 15. April 2009; Prozent des BIP 2008)

	Kapital- spritze (A)	Kauf von Aktiva und Kredit durch Schatzamt (B)	Stützung der Zentralbank durch Schatzamt- sicherung (C)	Bürgschaften 1/ (D)	Staatliche Voraus- finanzierung 2/ (E)
Österreich	5.3	0.0	0.0	30.0	5.3
Belgien	4.7	0.0	0.0	26.2	4.7
Frankreich	1.2	1.3	0.0	16.4	1.5 3/
Deutschland	3.8	0.4	0.0	18.0	3.7
Griechenland	2.1	3.3	0.0	6.2	5.4
Irland	5.3	0.0	0.0	257.0	5.3
Italien	1.3	0.0	0.0	0.0	1.3
Niederlande	3.4	2.8	0.0	33.7	6.2
Norwegen	2.0	15.8	0.0	0.0	15.8
Portugal	2.4	0.0	0.0	12.0	2.4
Spanien	0.0	4.6	0.0	18.3	4.6
Schweden	2.1	5.3	0.0	47.3	5.8 4/
Schweiz	1.1	0.0	0.0	0.0	1.1
Vereinigtes Königreich	3.9	13.8	12.9	51.2	20.2 5/
Durchschnitt 6/	2.5	3.7	2.1	25.0	6.3

Quelle: IWF, *Update on Fiscal Stimulus and Financial Sector Measures* (veröffentlicht am 26. April 2009).

Verfügbar im Internet unter: <http://www.imf.org/external/np/fad/2009/042609.htm>.

1/ Ohne Einlagenversicherung durch Einlagenversicherungsinstitute

2/ Umfasst die Komponenten (A), (B) und (C), die staatliche Vorauslagen erfordern

3/ Stützung der strategischen Unternehmen eines Landes ist unter (B) verzeichnet, wobei 14 Billionen Euro von einer staatlichen Bank finanziert werden und keine Vorausfinanzierung durch das Schatzamt erforderlich ist.

4/ Teil der Kapitalspritze erfolgt durch den Stabilisierungsfonds.

5/ Die Kosten für die Verstaatlichung von Northern Rock und Bradford & Bingley unter (B) registriert; keine Vorausfinanzierung.

6/ Kaufkraftparität-BIP-Gewichtung.

6,3 Prozent des BIP 2009, wobei das Spektrum von 1,1 Prozent des BIP in der Schweiz bis zu 20,2 des BIP im Vereinigten Königreich reicht.

Automatische Stabilisatoren und diskretionäre Maßnahmen werden zur Abfederung der Konjunkturkrise, aber auch zu einer Ausweitung der Haushaltsdefizite beitragen. Es wird davon ausgegangen, dass automatische Stabilisatoren in den reifen Volkswirtschaften Europas 2009 zu einem durchschnittlichen Anstieg des Haushaltsdefizits von 3,3 Prozent des BIP führen werden. Hinzu kommen möglicherweise weitere negative Auswirkungen auf das Haushaltseinkommen auf Grund der ständig schwankenden Immobilienpreise und Aktienkurse, die in den konventionellen Schätzungen der Konjunkturbilanzen noch nicht vollständig erfasst sind. Die meisten Länder haben auch Pläne zur fiskalischen Wiederbelebung umgesetzt, die sich in 2009 und 2010 durchschnittlich auf 1 bzw. 0,8 Prozent des BIP belaufen.

Jetzt, da die aktive Fiskalpolitik wieder einen festen Platz auf der Agenda hat, müssen auch Fragen der Wirksamkeit und Koordination angegangen werden. Vor allem in einer stark integrierten Region mit einer gemeinsamen Währung wie dem Euroraum sind die Vorteile fiskalischer Expansion auch jenseits der Grenzen zu spüren, während die Kosten – namentlich die Erhöhung des Schuldenniveaus und potenziell höhere Finanzierungsausgaben – lokal begrenzt auflaufen. Dadurch entsteht die bedeutende Möglichkeit einer koordinierten fiskalischen Expansion, da eine gleichzeitige Konjunkturspritze für die gesamte Region weitaus stärkere Wachstumseffekte zeitigen würde als Konjunkturlilfe in nur einem Land.

Was den Inhalt des Fiskalpakets betrifft, so werden unter den gegenwärtigen Umständen Ausgaben und gezielte Transfers den größten Multiplikatoreffekt zeigen. Allgemeine Steuersenkungen oder Subventionen für Verbraucher oder Unternehmen sind weniger wirkungsvoll.

Eine wirksame Fiskalpolitik muss die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen berücksichtigen. In den meisten Ländern wird die Staatsverschuldung im Lauf des nächsten Jahres anteilmäßig am BIP stark ansteigen, was die Unterstützung des Finanzsektors, Konjunkturpakete und Einkommensverluste infolge der Wirtschaftskrise und sinkender Vermögenspreise widerspiegelt. Man geht davon aus, dass die Verschuldungsquote in Relation zum BIP durchschnittlich um 9,4 Prozentpunkte ansteigen wird, was den größten Anstieg seit Anfang der 1980er bedeutet. Diese Verschlechterung verschärft die bestehenden

**Reife Volkswirtschaften Europas:
Geschätzte Kosten der diskretionären
Maßnahmen 2008–10 1/
(Prozent des BIP; Vergleichsgrundlage 2007)**

	2008	2009	2010
Österreich	0.3	1.5	1.7
Belgien	0.0	0.8	0.4
Zypern	0.3	1.7	0.0
Dänemark	0.0	0.0	0.0
Finnland	0.0	1.7	0.5
Frankreich	0.0	0.7	0.8
Deutschland	0.0	1.6	2.0
Griechenland	0.0	0.1	0.0
Irland	0.0	0.0	0.0
Italien	0.0	0.2	0.1
Luxemburg	0.0	3.7	3.6
Malta	0.0	0.6	0.4
Niederlande	0.0	0.8	0.7
Norwegen	0.0	1.8	1.8
Portugal	0.3	1.0	0.0
Spanien	1.9	2.3	0.3
Schweiz	0.0	0.7	0.0
Vereinigtes Königreich	0.2	1.4	-0.1
Durchschnitt 2/	0.4	1.0	0.8

Quelle: Schätzungen des IWF-Stabs.

1/ Zahlen reflektieren die Haushaltskosten krisenbezogener diskretionärer Maßnahmen pro Jahr im Vergleich zu 2007 auf der Grundlage von Maßnahmen, die bis Anfang März 2009 angekündigt wurden. Nicht eingeschlossen sind (i) „Maßnahmen unter dem Strich“, zu denen der Erwerb von Aktiva gehört, (ii) diskretionäre Maßnahmen, die bereits geplant waren, (iii) automatische Stabilisatoren. Einige Zahlen reflektieren vorläufige Schätzungen des Stabs.

2/ Kaufkraftparität-BIP-Gewichtung.

3/ Veränderung gegenüber Vorjahr.

langfristigen Haushaltsprobleme, die sich im Zusammenhang mit der Alterung der Bevölkerung ergeben, wodurch wiederum Bedenken hinsichtlich fiskalischer Solvenz geschürt werden. Die Finanzmärkte haben auf diese Entwicklungen dadurch reagiert, dass sie für die meisten Länder höhere Prämien für das Zahlungsausfallrisiko verlangen und weitaus mehr als zuvor zwischen staatlichen Emittenten unterscheiden.

Für ein besser ausgewogenes Verhältnis zwischen der notwendigen Ausweitung der Haushaltsausgaben und dem Risiko eines Vertrauensverlusts an den Märkten sollten die Regierungen ihre Stützpakete mit einer klaren und glaubwürdigen Strategie versehen, die fiskalische Solvenz sicherstellt und Zuversicht stärkt. Vor allem müssen die Länder ihr Augenmerk auf reversible fiskalische Maßnahmen richten, eine plausible mittelfristige Strategie formulieren, ihr fiskalisches Regelwerk auf nationaler Ebene stärken und dem mittelfristigen Regelwerk, das an den Stabilitäts- und Wachstumspakt geknüpft ist, mehr Gewicht verleihen.

Pressepunkte für Kapitel 3: *Der Schwellenmarkt Europas in der Krise: Auswirkung und Erholung*

Regionaler Wirtschaftsausblick Frühjahr 2009 Europa

Ausgearbeitet von Martin Čihák und Srobona Mitra

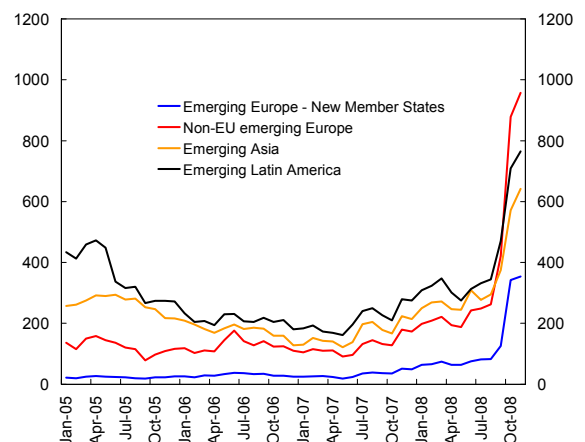
Wichtige Punkte

- **Der Halo-Effekt der EU-Mitgliedschaft ist verschwunden, und die Finanzmärkte untersuchen anfällige Volkswirtschaften nun intensiver.**
- **Rekapitalisierungen der Banken sind unvermeidlich, wenn eine Kreditkrise umgangen werden soll; damit einhergehen muss eine Stärkung des aufsichtsrechtlichen, regulatorischen und makroprudentiellen Regelwerks.**
- **Eine solide makroökonomische Politik ist besonders wichtig, und es ist von entscheidender Bedeutung, dass politische Institutionen sie unterstützen und Erwartungen über den Euroeintritt verankern.**

Für kurze Zeit schienen mehrere Schwellenländer Europas unempfindlich gegenüber den weltweiten Turbulenzen auf den Finanzmärkten zu sein, doch schon bald stellte sich auch dort eine tiefgreifende Krise ein

(siehe erste Abbildung). Die Unruhe, die anfänglich auf reife Volkswirtschaften begrenzt zu sein schien, schwappte nach dem Konkurs von Lehman Brothers im September 2008 mit aller Macht auf die Schwellenländer über. Die Region sieht sich nun zweierlei Belastungen gegenüber: Einschränkung grenzüberschreitender Darlehen für den Privatsektor und niedrigere Nachfrage nach Exporten in Industrienationen. Dieses Kapitel untersucht, warum einige Länder stärker als andere betroffen waren, sowie die Politikmaßnahmen für eine nachhaltige Erholung.

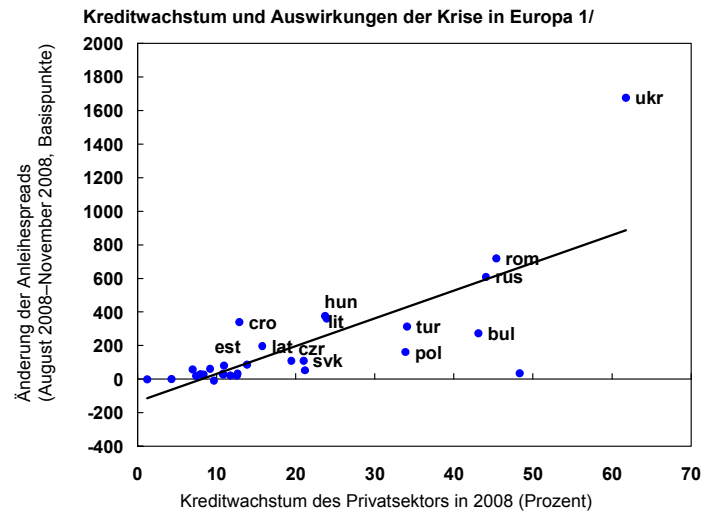
Spreads für Staatsanleihen in Schwellenmärkten 1/
(Basispunkte)



Quellen: Bloomberg L.P. sowie Berechnungen des IWF-Stabs
1/ Spreads in Euro für neue Mitgliedsstaaten und Schwellenländer, die nicht der EU angehören; in US-Dollar für alle anderen.

Finanzmärkte konzentrieren sich jetzt weniger auf Gruppeneffekte und behalten die Anfälligkeiten in einzelnen Ländern stärker im Auge. Aus der Analyse in diesem Kapitel ergibt sich die wichtige Tatsache, dass Länder mit niedrigerer Inflation und niedrigeren Leistungsbilanzdefiziten bisher weitaus weniger von der Krise betroffen waren. Länder, die in den letzten Jahren von bankseitigen Kapitalzuströmen abhängig waren, um ihr höheres Kreditwachstum zu finanzieren, wurden stärker in Mitleidenschaft gezogen (siehe zweite

Abbildung). In Schwellenländern, die der EU beigetreten sind, konnte die Wahrung der Regeln und Institutionen der EU die Auswirkungen der Krise zwar lindern, aber keinen vollständigen Schutz bieten. Der sogenannte EU-Halo-Effekt – oder das Phänomen niedriger Anleihespreads für neue Mitgliedsstaaten trotz steigender Anfälligkeiten in einigen Ländern – ist verschwunden, während die länderübergreifenden Differenzen zugenommen haben.



Demzufolge werden die Politikmaßnahmen, die aus der Krise herausführen, für die jeweiligen Länder unterschiedlich ausfallen – aber als Gruppe hängen die Schwellenmärkte Europas von dem Weg ab, den die reifen Volkswirtschaften Europas eingeschlagen.

Nicht alle Länder wurden im gleichen Maße getroffen, und diese Unterschiede müssen in der politischen Antwort berücksichtigt werden. So müssen zum Beispiel die Exportländer von Rohstoffen ihre Politik rasch anpassen, damit sie mit den gewaltigen Schwierigkeiten der Handelsschocks umgehen können. Länder, in denen die makroökonomische Politik in jüngster Zeit nicht ausreichend Umsicht gezeigt hat und die sich nun großen Haushalts- oder Leistungsbilanzdefiziten oder einer hohen Staatsverschuldung gegenübersehen, werden ihren fiskalischen Gürtel um einiges enger schnallen müssen. Gleichzeitig hängt die Erholung davon ab, dass sich eine Verbesserung der externen Umstände einstellt, die wiederum von einer zügigen Beilegung der Krise in den reifen Wirtschaftsnationen abhängig ist.

Der Bankensektor, der im Vorfeld der Krise eine zentrale Rolle gespielt hat, wird wahrscheinlich großen Einfluss auf das Tempo der Erholung ausüben. Die Rückstellungspolitik der Banken ist prozyklisch und schafft Bedarf für Rekapitalisierung, um eine weitreichende Einschränkung der Kredite zu vermeiden. Des Weiteren wurden Haushalte – die traditionsgemäß verhältnismäßig schuldenfrei sind – von Banken abhängig, um ihre Ausgaben zu finanzieren. Dies legt nahe, dass Darlehenskürzungen das Ausgabevermögen der Haushalte negativ beeinflussen und die Erholung von der Krise hinauszögern.

Die unmittelbaren Schritte sehen öffentliche und private Kapitalspritzen für Banken vor, um das Vertrauen in den Bankensektor zu stützen und die Kreditvergabe wieder auf ein gesundes Niveau zu bringen. Eine derartige Rekapitalisierung wäre jedoch Verschwendung, wenn sie nicht mit einer Stärkung des aufsichtsrechtlichen und regulatorischen Regelwerks einherginge. Dazu gehören eine engere Kooperation zwischen

in- und ausländischen Behörden bei grenzüberschreitenden Banken sowie die Implementierung zukunftsgerichteter Politikmaßnahmen, die in guten Zeiten Rücklagen für Banken schaffen, die dann in schlechten Zeiten eingesetzt werden können. Allgemeiner gesagt, müssen Länder ihre makroprudentielle Politik stärken, um Kapitalzuflüsse der Banken zu verwalten: dazu gehören Vorschriften, die Banken dazu verpflichten, mehr Kapital zu halten, wenn sie riskante Kredite eingehen oder wenn sie sich selbst mit kurzfristigen Darlehen aus dem Ausland finanzieren. Diese Zuflüsse tragen dazu bei, dass die Einkommen in der Region sich an die fortgeschrittenen Nationen Europas angleichen, jedoch hinterlassen sie oft unhaltbare und unkontrollierbare Nachfragebooms.

Eine solide makroökonomische Politik hat einen höheren Preis. Regierungen müssen das Vertrauen wieder herstellen. Dazu müssen sie die politischen Institutionen stärken, um die Zweifel über die langfristige Nachhaltigkeit der Staatshaushalte zu zerstreuen, die den Erholungsprozess verlangsamen könnten. Hohe Finanzierungskosten bremsen derzeit die fiskalische Wiederbelebung in weiten Teilen der Region, und in manchen Ländern könnte eine stärkere fiskalische Zügelung notwendig werden, um das Vertrauen in die Politik wiederherzustellen. Die Stärkung politischer Institutionen könnte viel zur Kontrolle der Finanzierungskosten beitragen und Erwartungen zum Beitritt in den Euroraum steuern. Eine Klärung für den Weg zum Euro könnte Bedenken über die negative Auswirkung von Wechselkursabwertungen auf die Bilanzen des Privatsektors zerstreuen, bestehen doch in den meisten Schwellenländern Europas weitreichende Fremdwährungsdarlehen.