

■ GESAMTWIRTSCHAFTLICHE AUSWIRKUNGEN DER BUDGETKONSOLIDIERUNGSPOLITIK IN DER EU

Die EU-Staaten haben zwischen 1995 und 1997 unter dem Druck der Maastricht-Kriterien ihre Budgetdefizite halbiert. Dennoch trat keine Rezession ein. Die verfügbaren persönlichen Einkommen werden aufgrund der großen Bedeutung der verringerten Zinsbelastung für die Staatsschuld, budgetärer Einmaleffekte und Ausgliederungen für die Budgetentwicklung sowie der rückläufigen Inflation weniger gedämpft als erwartet. Die gute internationale Konjunktur bot günstige Rahmenbedingungen für die Konsolidierung; in jenen Ländern, die ihr Budgetdefizit besonders stark senkten (z. B. Schweden, Italien und Österreich), erwiesen sich der deutliche Rückgang der Sparquote oder massive Abwertungen als Voraussetzungen für das Gelingen der Budgetsanierung auf makroökonomischer Ebene.

In den EU-Ländern wurde in den Jahren 1996 und 1997 die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zum wichtigsten wirtschaftspolitischen Ziel. Dieses „wirtschaftspolitische Experiment“ macht es interessant, die nachfrage- und angebotsseitigen Auswirkungen restriktiver Budgetpolitik zu überprüfen und die theoretischen Erwartungen unterschiedlicher ökonomischer Schulen einem empirischen Test zu unterziehen.

UMFANGREICHE KONSOLIDIERUNG DER ÖFFENTLICHEN HAUSHALTE IN DER EU

Unter dem Druck der „Maastricht-Kriterien“ gelang es den EU-Ländern, die Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte um durchschnittlich 2¼% des BIP zu verringern. Die Konsolidierungsanstrengungen und -erfolge waren unterschiedlich intensiv. Zur Gruppe der Länder mit der deutlichsten Verbesserung des Finanzierungssaldos der öffentlichen Haushalte zählen Schweden (+6¾ Prozentpunkte), Griechenland (+6½), Italien (+5), Spanien (+4¾) und Österreich (+3¼). Hingegen verringerte sich das Defizit des Staatshaushalts in Deutschland (+¾ Prozentpunkte) nur sehr wenig. Gemessen an der Entwicklung der Einnah-

Aufbereitung und Analyse der Daten erfolgte mit Unterstützung von Waltraud Popp und Roswitha Übl. Der vorliegende Artikel beruht auf einer Studie des WIFO im Auftrag der Bundesarbeitskammer: Markus Marterbauer, Ewald Walterskirchen, Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der Konsolidierungspolitik in der EU, Wien, 1999 (80 Seiten, ATS 350,- bzw. EUR 25,44).

Übersicht 1: Budgetkonsolidierung und Zinszahlungen

In % des BIP

	Finanzierungssaldo	Staatsschuld	Zinsen für die Staatsschuld
	Veränderung 1995/1997 in Prozentpunkten		
Schweden	+ 6,7	- 3,0	+ 0,4
Griechenland	+ 6,6	- 0,6	- 3,3
Italien	+ 5,0	- 2,5	- 1,9
Spanien	+ 4,7	+ 2,6	- 1,0
Finnland	+ 3,8	- 3,0	+ 0,6
Großbritannien	+ 3,8	+ 0,1	- 0,1
Irland	+ 3,6	-17,4	- 0,6
Portugal	+ 3,3	- 4,3	- 2,1
Österreich	+ 3,2	- 5,0	- 0,1
Niederlande	+ 2,8	- 7,7	- 0,4
Dänemark	+ 2,4	- 9,6	- 0,4
Belgien	+ 2,0	- 9,0	- 0,9
Frankreich	+ 1,9	+ 5,2	- 0,2
Deutschland	+ 0,7	+ 3,1	+ 0,1
Euro-Raum	+ 2,3	+ 2,3	- 0,4
EU	+ 3,0	+ 0,3	- 0,6

Q: OECD, ÖSTAT, eigene Berechnungen

Übersicht 2: Produktion und Nachfrage im Euro-Raum

	1994	1995	1996	1997
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real			
Bruttoinlandsprodukt	+ 2,7	+ 2,2	+ 1,6	+ 2,5
Inlandsnachfrage	+ 2,3	+ 2,0	+ 1,1	+ 2,0
Privater Konsum	+ 1,3	+ 1,7	+ 1,8	+ 1,5
Öffentlicher Konsum	+ 1,0	+ 0,8	+ 1,9	+ 0,1
Bruttoanlageinvestitionen	+ 2,3	+ 3,4	+ 0,4	+ 2,0
Privater Wohnbau	+ 5,8	+ 1,7	± 0,0	+ 0,2
Sonstige private Investitionen	+ 2,0	+ 5,4	+ 2,0	+ 3,4
Exporte i. w. S.	+ 8,7	+ 8,0	+ 4,6	+10,2
Importe i. w. S.	+ 7,8	+ 7,4	+ 3,3	+ 9,0
Nettoexporte ¹⁾	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,6

Q: OECD. – ¹⁾ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

men- und Ausgabenquoten „verteilt“ sich der Sanierungserfolg im EU-Durchschnitt zu etwa einem Drittel auf die Einnahmen- und zu zwei Dritteln auf die Ausgabenseite. Allerdings spiegeln sich im Rückgang der Budgetdefizite, in der Erhöhung der Einnahmen- und der Senkung der Ausgabenquote sowohl diskretionäre Sanierungsmaßnahmen als auch Konjunkturreffekte.

Die Wirtschaft wuchs im Euro-Raum in der Konsolidierungsphase 1996 und 1997 durchschnittlich real um 2%, um ½ Prozentpunkt schwächer als in der Zweijahresperiode davor. Neben der Konsolidierungspolitik kommen für die Erklärung der Wachstumsabschwächung aber auch die negativen Auswirkungen der starken Wechselkursveränderungen im europäischen Währungssystem im Jahr 1995 in Frage. Deutlicher wird die Wachstumsdämpfung in einem Vergleich mit den USA: War die Rate in der Euro-Zone 1993/1995 um ¾ Prozentpunkte pro Jahr niedriger gewesen als in den USA, so erhöhte sich der Wachstumsabstand in der Konsolidierungsphase 1995/1997 auf -1¾ Prozentpunkte. Gemessen an der Inlandsnachfrage war der Wachstumsrückstand etwas deutlicher ausgeprägt: Er betrug schon 1990/1995 1 Prozentpunkt, in der Periode 1995/1997 2½ Prozentpunkte pro Jahr.

UNTERSCHIEDLICHE THEORETISCHE ERWARTUNGEN

Verschiedene wissenschaftliche Schulen schätzen die Wachstumseffekte restriktiver Budgetpolitik sehr unterschiedlich ein. Aus keynesianischer Sicht wirkt die Konsolidierungspolitik zumindest kurzfristig nachfragedämpfend: Der öffentliche Konsum und die öffentlichen Investitionen werden durch Ausgabenkürzungen unmittelbar eingeschränkt, Steuererhöhungen sowie Transfersenkungen verringern die verfügbaren Einkommen der privaten

Haushalte und bremsen bei unveränderter Sparquote das Wachstum des privaten Konsums. Ein niedriges gesamtwirtschaftliches Nachfragewachstum verschlechtert die Absatzerwartungen der Unternehmen und damit auch ihre Investitionsbereitschaft – es sei denn, die Ausfälle können durch eine Verbesserung des Außenbeitrags ausgeglichen werden. Eine simultane Budgetkonsolidierung in allen EU-Ländern dämpft jedoch auch den Außenhandel zwischen den Mitgliedsländern.

Aus keynesianischer Sicht lösen Kürzungen von Staatsausgaben und Steuererhöhungen zumindest kurzfristig direkt – öffentlicher Konsum, öffentliche Investitionen – oder indirekt – Verringerung der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, Verschlechterung der Absatzerwartungen der Unternehmen – dämpfende Effekte auf das Wirtschaftswachstum aus.

Die keynesianische Multiplikatortheorie würde zudem erwarten lassen, daß diskretionäre Ausgabenkürzungen einen stärker restriktiven Effekt haben als Steuererhöhungen, weil Staatsausgaben voll nachfragewirksam werden, während Steuererhöhungen auch das Sparen der Haushalte senken. Die Kürzung von Sozialtransfers an Haushalte mit niedrigem Einkommen haben aufgrund der höheren marginalen und durchschnittlichen Konsumquoten stärkere Nachfragewirkungen als Maßnahmen, die die Bezieher höherer Einkommen treffen (Steuererhöhungen oder Verringerung der Zinszahlungen).

Viele Keynesianer erwarteten deshalb, daß die Politik zur Erreichung der „Maastricht-Fiskalkriterien“ massive Nachfrageausfälle und damit Wachstums- und Beschäftigungsverluste mit sich bringen würde (Barrell – Morgan – Pain, 1995, Eichengreen – von Hagen, 1996).

Die neoklassische Theorie stellt zwei mögliche wachstumsfördernde Auswirkungen restriktiver Budgetpolitik in den Vordergrund, die unter der Annahme rationaler Er-

Übersicht 3: Wirtschaftsentwicklung des Euro-Raums in Relation zu den USA

	Wachstumsdifferenz	
	1990/1995	1995/1997
	In Prozentpunkten, real	
Bruttoinlandsprodukt	-0,7	-1,8
Inlandsnachfrage	-1,1	-2,5
Privater Konsum	-0,9	-1,5
Öffentlicher Konsum	+1,7	+0,2
Bruttoanlageinvestitionen	-3,6	-7,5
Exporte i. w. S.	-3,1	-5,1
Importe i. w. S.	-3,7	-7,0

Q: OECD.

wartungen auch schon kurzfristig zum Durchbruch kommen sollen:

- Erwartungseffekte: Angesichts einer Verringerung der Staats- und Sozialausgaben erwarten die Konsumenten eine Steuerentlastung in der Zukunft. Als Reaktion darauf sparen sie weniger (Ricardianisches Äquiva-

Nach der neoklassischen Theorie ergeben sich wachstumsfördernde Effekte der Budgetsanierung durch die Verbesserung der Erwartungen von Konsumenten und Investoren sowie einen Rückgang des Zinsniveaus.

lenztheorem), die Gesamtnachfrage geht nicht zurück (Barro, 1974). Zusätzlich können positive Erwartungseffekte der Unternehmen eine Ausweitung der Investitionen bewirken. Argumentiert wurde auch, daß Gewerkschaften in Erwartung einer Steuerentlastung in der Zukunft schon in der Konsolidierungsphase mäßige Lohnforderungen stellen und so positive Wachstumsimpulse bewirken.

- Zinseffekte: Wenn das Ricardianische Äquivalenztheorem nicht gilt, bewirkt eine Abnahme des Finanzbedarfs der öffentlichen Hand einen Rückgang der Nachfrage auf den Kapitalmärkten, sodaß angesichts verringerter Risikoprämien (steigende „Glaubwürdigkeit“) das Zinsniveau sinkt (Blanchard, 1985).

Neoklassische Ökonomen legen in den letzten Jahren in zahlreichen Publikationen dar, daß Budgetkonsolidierungen schon kurzfristig expansiv wirken können. Giavazzi – Pagano (1990) versuchen, anhand der Beispiele einer erfolgreichen Budgetkonsolidierung in Irland und Dänemark in den achtziger Jahren zu zeigen, daß der private Konsum infolge restriktiver Fiskalpolitik steigt. Alesina – Perotti (1997) sowie Alesina – Perotti – Tavares (1998) unterscheiden eine „erfolgreiche“, d. h. wachstumsfördernde Konsolidierungspolitik, welche die Sozial- und Personalausgaben senkt, von einer „erfolglosen“ Konsolidierungspolitik, welche die Steuern erhöht oder die öffentlichen Investitionen drosselt. Sie schließen

insgesamt auf expansive Effekte der Budgetkonsolidierung und restriktive Effekte einer Ausweitung der öffentlichen Defizite.

NEGATIVE NACHFRAGEEFFEKTE DER KONSOLIDIERUNG GERINGER ALS ERWARTET

FINANZIERUNGSSALDEN WICHTIGES ANALYSEINSTRUMENT

Während die Budgetpolitik die Steuersätze und Teile der Staatsausgaben diskretionär beeinflussen kann, ist der Finanzierungssaldo des öffentlichen Sektors durch die Höhe des BIP mitbestimmt, die sich aus der Interaktion des Kredit- und Sparverhaltens der verschiedenen volkswirtschaftlichen Sektoren ergibt (Steindl, 1982). Die Entwicklung der Finanzierungssalden der makroökonomischen Akteure bildet eine wichtige gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingung für die Budgetpolitik, speziell in Phasen der Budgetkonsolidierung. Die Nettokreditaufnahme des Staates kann – rein tautologisch – nur in Zusammenhang mit einer Ausweitung der Verschuldung des Unternehmenssektors, der privaten Haushalte oder des Auslands verringert werden. Dies ergibt sich aus der saldenmechanischen Identität, daß in einer Volkswirtschaft den Veränderungen der finanziellen Passiva insgesamt gleich große Veränderungen der Aktiva gegenüberstehen müssen und die Summe der Finanzierungssalden der einzelnen Sektoren Null ergeben muß:

$$(G - T) = (S_H - H) + (I - S_B) + (X - M),$$

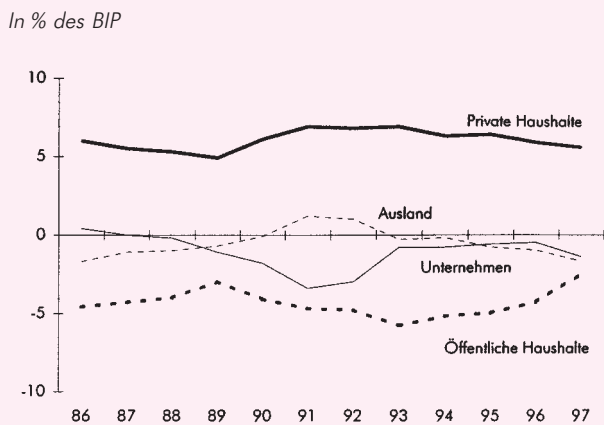
Nettokredit- Haushalts- Unter- Leistungs-
aufnahme sparen nehmens- bilanz
des Staates kredite

G . . . Staatsausgaben, T . . . Staatseinnahmen, S_H . . . Sparen der privaten Haushalte, H . . . Kreditnachfrage der privaten Haushalte, I . . . Unternehmensinvestitionen, S_B . . . Sparen der Betriebe, X . . . Exporte, M . . . Importe.

Die Darstellung der Finanzierungssalden entspricht einer reinen makroökonomischen Identität und liefert per se noch keine neuen Erkenntnisse. Sie kann allerdings einen nützlichen Rahmen für die empirische Analyse gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen bieten (Rothschild, 1966). Ursachen-Wirkungszusammenhänge können im Rahmen der Analyse der Entwicklung von Finanzierungssalden nur über zusätzliche Annahmen über das Verhalten der Wirtschaftssubjekte und des Staates sowie über exogene Faktoren bestimmt werden.

Erfahrungsgemäß ist der Finanzierungsüberschuß der privaten Haushalte in vielen Industrieländern langfristig relativ stabil. Das Finanzierungsdefizit des Unternehmenssektors schwankt im Konjunkturverlauf prozyklisch: Bei guten Gewinn- und Absatzaussichten investieren die

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungssalden nach Sektoren im Euro-Raum
In % des BIP



Q: OECD. Ohne Luxemburg, Irland, Portugal.

Unternehmen rege und sind bereit, sich zu verschulden. Die Finanzierungsposition des Auslands wird vor allem vom Leistungsbilanzsaldo bestimmt. Er ist das Ergebnis von Wachstumsunterschieden, der Wechselkursentwicklung und Divergenzen im Bereich der Geld- und Fiskalpolitik.

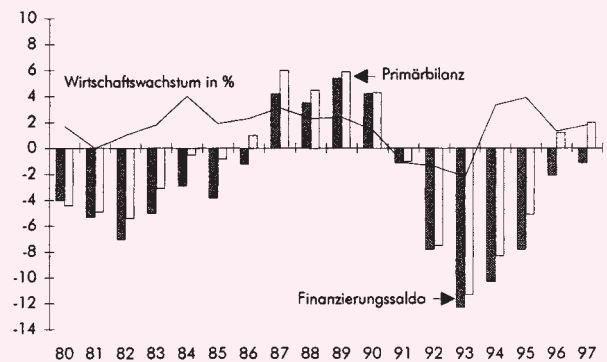
Als günstige makroökonomische Rahmenbedingungen für eine erfolgreiche Budgetkonsolidierung erweisen sich eine Verbesserung der Leistungsbilanz, eine rückläufige Sparquote und eine verschuldungsfinanzierte Ausweitung der Unternehmensinvestitionen.

Aus der Saldenmechanik lassen sich Rahmenbedingungen ableiten, unter denen eine Restriktion der Fiskalpolitik begünstigt ist, d. h. ohne empfindliche Wachstumsverluste möglich erscheint:

- Leistungsbilanzverbesserung, d. h. Zunahme des Finanzierungsdefizits des Auslands, infolge einer Verbesserung der preisbestimmten Wettbewerbsfähigkeit im Inland oder reger Wachstumsdynamik im Ausland,
- Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte, d. h. Ausweitung der inländischen Nachfrage und Erhöhung der privaten Verschuldungsbereitschaft,
- Ausweitung der Unternehmensinvestitionen, sofern sie verschuldungsfinanziert erfolgt.

In den EU-Ländern trugen 1996 und 1997 alle drei privaten Sektoren mit einer Verschlechterung ihrer Finanzierungsposition zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte bei. In Schweden verbesserte sich der Finanzierungssaldo kräftig (zwischen 1993 und 1997 um 11¼ Prozentpunkte, zwischen 1995 und 1997 um 6¾ Prozentpunkte). Das Wirtschaftswachstum verringerte sich 1995/1997 gegenüber der Vorperiode merk-

Abbildung 2: Wachstum und Neuverschuldung in Schweden
In % des BIP



Q: OECD.

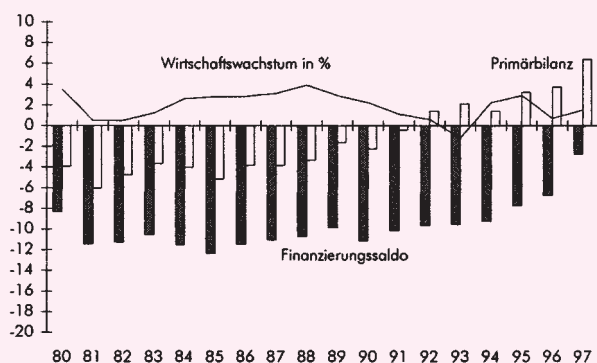
lich, lag deutlich unter dem EU-Durchschnitt, kam aber nicht zum Stillstand (durchschnittlich +1½% p. a., gegenüber +3½% 1993/1995). Der Auslandssektor geriet – nach erheblichen Überschüssen in den Vorjahren – ins Defizit; die markante Abwertung der schwedischen Krone bildete den wichtigsten Bestimmungsgrund dafür. Der Finanzierungsüberschuß der privaten Haushalte, der in Schweden auch in der Vergangenheit großen prozyklischen Schwankungen unterlegen war, ging in der Konsolidierungsphase merklich zurück. Auch der Unternehmenssektor, der in der ersten Hälfte der neunziger Jahre erhebliche Aktiva aufgewiesen hatte, verschlechterte seinen Finanzierungssaldo beträchtlich.

Italien verfolgt seit Mitte der achtziger Jahre eine restriktive Fiskalpolitik; in den letzten Jahren gelang eine besonders rasche Rückführung der Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte. Der Primärsaldo (Einnahmen minus Ausgaben ohne Zinszahlungen) ist seit 1992 positiv. Selbst in der Phase der konsequentesten Restriktionspolitik 1996/97 geriet die Wirtschaft aber nicht in eine Rezession. Das Wachstum schwächte sich jedoch merklich ab (1995/1997 real +1% pro Jahr nach +2½% 1993/1995) und blieb weit unter dem EU-Durchschnitt. Besonders unterstützt wurde die Budgetkonsolidierung unter makroökonomischen Gesichtspunkten durch das hohe wechselkursbedingte Defizit im Finanzierungssaldo des Auslands. Auch private Haushalte und Unternehmenssektor verschlechterten ihren Finanzierungssaldo.

In Österreich gelang 1996/97 eine rasche einnahmenseitige Sanierung der öffentlichen Haushalte. Das Wirtschaftswachstum blieb etwa gleich hoch wie in der Vorperiode. Die Senkung des Defizits im Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte ging mit einer erheblichen Reduktion der Überschüsse der privaten Haushalte einher, 1997 verschlechterte sich auch der Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors beträchtlich. Von seiten des Auslandssektors waren keine

Abbildung 3: Wachstum und Neuverschuldung in Italien

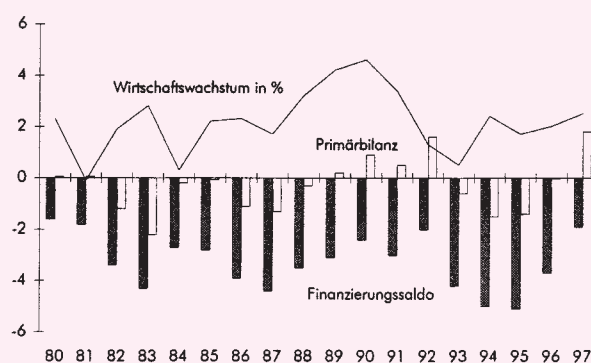
In % des BIP



Q: OECD.

Abbildung 4: Wachstum und Neuverschuldung in Österreich

In % des BIP



Q: OECD.

günstigen Rahmenbedingungen für die Budgetkonsolidierung zu erwarten, der Überschuss erhöhte sich – vor allem durch die Aufwertung des Schillings – deutlich. Während in anderen Ländern die Leistungsbilanzentwicklung sehr gute Voraussetzungen für die Konsolidierung schuf, litt Österreich unter dieser Verbesserung der Leistungsbilanz wichtiger Handelspartner (Italien, Schweden).

KRÄFTIGE AUSLANDSNACHFRAGE VERHINDERT MERKLIICHE WACHSTUMSABSCHWÄCHUNG

Die günstige internationale Konjunktur – vor allem die rege Importnachfrage aus den USA – war in der Konsolidierungsphase der wichtigste Wachstumsmotor in der EU. Etwa die Hälfte des Wirtschaftswachstums war im EU-Durchschnitt auf den Export zurückzuführen. Für einige Länder, deren Fiskalpolitik besonders restriktiv agierte wie etwa Italien und Schweden, bildete die Währungsabwertung mit kräftigen Ausfuhrsteigerungen und hohen Leistungsbilanzüberschüssen eine wichtige Determinante des Wirtschaftswachstums.

Die entscheidende Determinante der relativ günstigen Wirtschaftsentwicklung in der EU – vor allem im Hauptjahr der Budgetkonsolidierung 1997 – war die gute internationale Konjunktur und damit die dynamische Exportentwicklung. Die Ausfuhr der Euro-Zone nahm um 10¼% zu, doppelt so rasch wie im Jahr zuvor. Die Exporterfolge hängen nicht unmittelbar mit der Budgetpolitik zusammen, sondern in erster Linie damit, daß sich einerseits die internationale Konjunktur merklich belebte

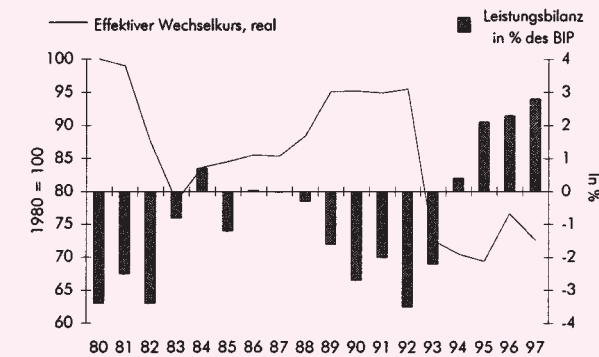
– vor allem die Nachfrage aus den USA (Warenimporte 1997 real +14¾% nach 1996 +10%) – und andererseits die preisbestimmte Wettbewerbsfähigkeit der EU durch die Dollaraufwertung verbesserte – die relativen Lohnstückkosten im Euro-Raum sanken 1997 wechselkursbedingt im Vorjahresvergleich um 10½%.

Das Wirtschaftswachstum der EU war 1997 zu einem Viertel auf den steigenden Außenbeitrag zurückzuführen. Berücksichtigt man zudem den jeweiligen Importgehalt der Inlandsnachfrage und der Exporte, so dürfte gut die Hälfte des Wirtschaftswachstums der Exportausweitung zuzurechnen sein (für Deutschland und Österreich resultiert das Wachstum in dieser Rechnung fast ausschließlich aus dem Export).

In einigen Ländern mit besonders straffer Konsolidierungspolitik trug die Auslandsnachfrage überdurchschnittlich zum Konsolidierungserfolg bei. In Schweden bildete die Drehung des Leistungsbilanzsaldos (d. h. des Finanzierungssaldos des Auslands) einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum: 1993 hatte das Defizit noch 2¼% des BIP betragen, 1997 ergab sich ein Überschuss von 2¾%. Dies geht auf die schwache Inlandsnachfrage, die gute Konjunktur wichtiger Handelspartner, vor allem aber auf die markante Verbesserung der preisbestimmten Wettbewerbsfähigkeit durch die Abwertung zurück. Der real-effektive Wechselkurs sank nach der Kursfreigabe zwischen August 1992 und April 1995 um 34%. Die Exporte wuchsen nominell durchschnittlich um 20% pro Jahr.

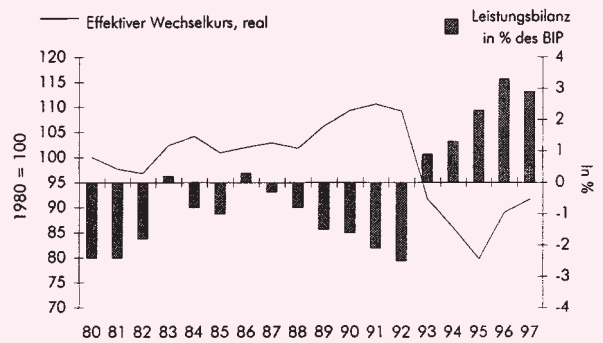
In Italien drehte sich der Saldo der Leistungsbilanz von einem Defizit von 2½% des BIP (1992) nach den Liraabwertungen um 35% (in effektiver Rechnung) zwischen 1992 und 1995 zu einem Überschuss von 3% des BIP (1997). Die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, das kräftige Exportwachstum und die hohen Überschüsse in der Leistungsbilanz unterstützten saldenmechanisch die Budgetkonsolidierung kräftig.

Abbildung 5: Wettbewerbsfähigkeit in Schweden



Q: OECD.

Abbildung 6: Wettbewerbsfähigkeit in Italien



Q: OECD.

RÜCKGANG DER SPARQUOTE VERRINGERT DÄMPFUNG DER INLANDSNACHFRAGE

Der private Konsum wuchs in der EU nur sehr verhalten – jedoch rascher, als die durch Konsolidierungsmaßnahmen gedämpfte Entwicklung der verfügbaren Einkommen hätte erwarten lassen. Die Sparquote der privaten Haushalte ging im Euro-Raum um ¾ Prozentpunkte, in Österreich um 2½ Prozentpunkte zurück. Allerdings dürfte sie mittelfristig wieder auf ihren langjährigen Durchschnitt sinken; wachstumsdämpfende Effekte der Budgetkonsolidierung würden damit erst verzögert wirksam.

Die hohe Exportdynamik trug in der EU nicht nur direkt zum Wirtschaftswachstum bei, sondern strahlte über ihre Einkommenseffekte auch auf Investitionen und Konsum aus. Dennoch blieb das Wachstum der Inlandsnachfrage in Europa zwischen 1995 und 1997 im Vergleich zur Periode davor und zu den USA schwach. Die Flaute der Inlands- und Importnachfrage bildet den wichtigsten Grund für die Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos der EU – 1997 verzeichnete die Euro-Zone einen Leistungsbilanzüberschuß von 1½% des BIP.

Der private Konsum stieg real pro Jahr um nur 1½% – langsamer als zuvor und deutlich schwächer als in den USA. Dennoch spiegelt die Entwicklung des privaten Konsums nicht jene der verfügbaren Einkommen wider: Der Rückgang der Sparquote trug in einigen EU-Ländern erheblich dazu bei, daß das Konsumniveau aufrechterhalten werden konnte und die wachstumsdämpfenden Effekte der Budgetkonsolidierung gemildert wurden. Im Euro-Raum sank die Sparquote der privaten Haushalte in der Konsolidierungsphase um ¾ Prozent-

punkte. Es bleibt allerdings offen, ob diese Entwicklung als kurzfristige Abweichung vom langfristigen Pfad zu verstehen ist (wie es Error-correction-Modelle erwarten lassen), als Reaktion auf Zinssenkungen oder auf erwartete Steuerentlastungen in der Zukunft. Trifft ersteres zu (wofür die Erfahrungen aus der Vergangenheit sprechen), so wurde der wachstumsdämpfende Effekt der Konsolidierung zwar zunächst merklich gemildert, wirkt aber über mehrere Jahre hinweg.

In Schweden verhinderte vor allem der drastische Rückgang der Sparquote von 8¼% des verfügbaren persönlichen Einkommens (1993) auf ¾% (1997) eine konsolidierungsbedingte Rezession. Trotz rückläufiger verfügbarer Einkommen leistete der private Konsum merklich positive Wachstumsbeiträge. Der Rückgang des Sparanteils am verfügbaren Einkommen hatte mehrere Ursachen: In der Rezession 1990/1993 war erstmals seit den dreißiger Jahren Massenarbeitslosigkeit aufgetreten, eine enorme Verunsicherung bezüglich der Einkommenserwartungen und „Angstsparen“ waren die Folge (Agell, 1996). Nach der Regierungsumbildung 1994 gewannen die Schweden wieder Vertrauen und verringerten die überhöhte Sparquote. Die Sozialpolitik kürzte eher Transfers (Ersatzleistungen in der Kranken-, Arbeitslosen- und Pensionsversicherung) als das öffentliche Angebot an sozialen Dienstleistungen (z. B. Kinderbetreu-

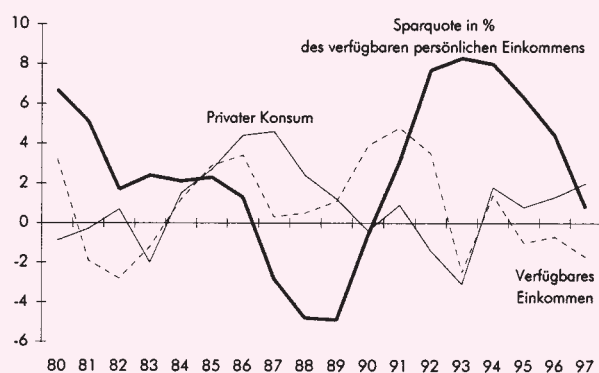
Übersicht 4: Budgetkonsolidierung, Einkommen und Konsum im Euro-Raum

	1994	1995	1996	1997
Finanzierungssaldo aller öffentlichen Haushalte in % des BIP	- 5,0	- 4,8	- 4,1	- 2,5
Veränderung in Prozentpunkten		+ 0,2	+ 0,7	+ 1,6
Verfügbares persönliches Einkommen, real				
Veränderung gegen das Vorjahr in %	+ 0,3	+ 2,1	+ 1,4	+ 1,2
Zweite Differenz		+ 1,8	- 0,7	- 0,2
Sparquote in %	12,1	12,3	11,8	11,5
Veränderung in Prozentpunkten		+ 0,2	- 0,5	- 0,3
Privater Konsum				
Veränderung gegen das Vorjahr in %	+ 1,3	+ 1,7	+ 1,8	+ 1,5

Q: OECD.

Abbildung 7: Einkommen und Konsum in Schweden

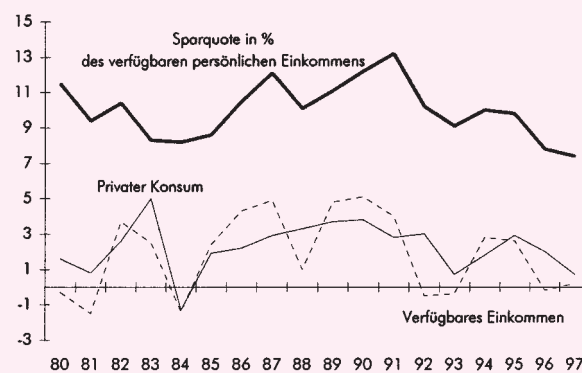
Veränderung gegen das Vorjahr in %, real



Q: OECD.

Abbildung 8: Einkommen und Konsum in Österreich

Veränderung gegen das Vorjahr in %, real



Q: OECD.

ungseinrichtungen). Damit wurden die Beschäftigung und der Lebensstandard vor allem von Frauen relativ wenig beeinträchtigt. Die Transferkürzungen bestanden nur temporär und veränderten die Grundprinzipien des umfassenden Wohlfahrtsstaates nicht (Marterbauer, 1998).

In Italien verringerte sich der Sparanteil am verfügbaren Einkommen zwischen 1995 und 1997 gegenüber der Vorperiode neuerlich um 1½ Prozentpunkte. Dies geht aber zu einem guten Teil auf steuerliche Anreize zum Kauf neuer Pkw („Verschrottungsprämie“) zurück, die gut 1 Prozentpunkt zum Konsumwachstum 1997 (real +2½%) beitrugen.

In Österreich wurden die verfügbaren persönlichen Einkommen infolge der steuerlichen und ausgabenseitigen Maßnahmen der Budgetkonsolidierung 1996 und 1997 real um jeweils gut 2 Prozentpunkte gedrückt. Das Wachstum des privaten Konsums wurde zwar gedämpft, kam aber nicht zum Stillstand, weil die Sparquote um 2½ Prozentpunkte auf ihren niedrigsten Wert seit Jahren zurückging. Auch in der Vergangenheit hatten die privaten Haushalte angesichts (etwa durch Maßnahmen zur Budgetsanierung) gedämpfter Einkommensentwicklung nicht mit „Vorsichtssparen“ reagiert, weil sie solche Phasen als vorübergehend einschätzten und vorrangig Konsumziele verwirklichten. 1998 erhöhte sich der Sparanteil am verfügbaren Einkommen – bei günstiger Konjunktur und in einer „Konsolidierungspause“ – wieder um knapp 1 Prozentpunkt.

BUDGETÄRE EINMALEFFEKTE UND AUSGLIEDERUNGEN SPIELEN WESENTLICHE ROLLE

Die Budgetkonsolidierung erfolgte zum Teil durch Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung oder auch buchhalterischer Art, die die Wirtschaftsentwicklung nicht unmittelbar dämpfen. Zu den prominentesten Beispielen temporärer defizitsenkender Maßnahmen zählen

die „Europa-Steuer“ in Italien – sie erbrachte 1997 ein Aufkommen von 1% des BIP und soll in den Folgejahren zurückgezahlt werden – oder der Aufschub von öffentlichen Investitionen in Österreich. Beide Maßnahmen dämpfen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Nicht nachfragesenkend, aber defizitmindernd wirken hingegen die außerordentlichen Zahlungen von öffentlichen Telekommunikationsunternehmen an die öffentlichen Haushalte im Zusammenhang mit der Eingliederung der Pensionszahlungen für frühere Post- und Telekombedienstete in Frankreich, Dänemark und Österreich oder zahlreiche Fälle der Ausgliederung von Investitionen aus dem öffentlichen Sektor. Die budgetären Einmaleffekte betragen in der EU 1996 insgesamt etwa ¼% des BIP, 1997 ½%.

ZINSRÜCKGANG TRÄGT ZUMINDEST EIN FÜNFTEL ZUR KONSOLIDIERUNG BEI

Die Verringerung der Zinszahlungen für die Staatsschuld entlastete die öffentlichen Haushalte merklich. Sie ist auf den Übergang zur Währungsunion, eine restriktivere Fiskal- und eine expansivere Geldpolitik zurückzuführen. In Griechenland und Italien machte der Zinseffekt fast die Hälfte des Konsolidierungserfolges aus.

Die Zinssätze sanken in den letzten Jahren parallel zur Budgetkonsolidierung deutlich. Das kurzfristige Zinsniveau verringerte sich z. B. in Deutschland von 1995 bis 1997 um gut 1 Prozentpunkt. Die langfristigen Zinssätze wurden um 1 Prozentpunkt zurückgenommen, in Italien um fast 5 Prozentpunkte.

Theoretisch und empirisch ist heftig umstritten, ob Veränderungen der staatlichen Kapitalnachfrage einen un-

Übersicht 5: Zinsentwicklung

	Kurzfristiger Zinssatz		Langfristiger Zinssatz	
	1991/1995	1996/97	1991/1995	1996/97
	In % p. a.			
Euro-Raum	8,7	4,8	9,0	6,5
Italien	11,1	7,8	12,0	8,1
Deutschland	7,2	3,3	7,3	5,9
USA	4,6	5,5	7,3	6,7
	Zinsabstand in Prozentpunkten p. a.			
Zwischen Deutschland und den USA	+2,6	-2,2	±0,0	-0,8

Q: OECD, eigene Berechnungen.

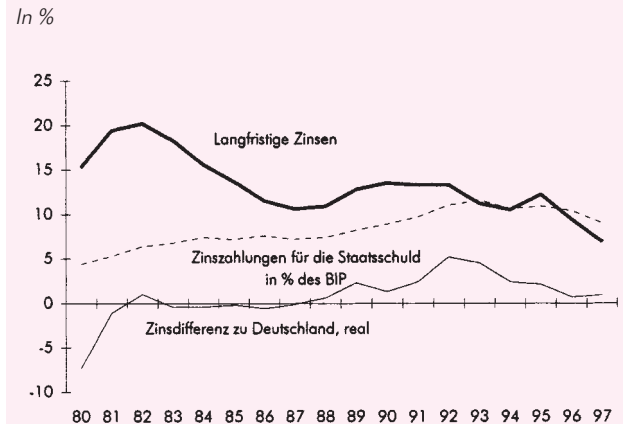
mittelbaren Effekt auf das Zinsniveau ausüben. *Elmendorf – Mankiw* (1998) kommen in einem Survey über bisherige Arbeiten zu dieser Frage zu dem Ergebnis, daß keine überzeugende Evidenz für Auswirkungen öffentlicher Defizite oder Schulden auf den Zinssatz (Rückgang der Verschuldungsrisikoprämie) vorliegt.

Eine Beziehung zwischen Budgetkonsolidierung und Zinsniveau ergibt sich allerdings über andere Zusammenhänge. In Deutschland (und damit in weiten Teilen Europas) reagierte die Geldpolitik offenbar auf die Anstrengungen zur Budgetkonsolidierung und die Dämpfung der Inflation mit einer spürbaren Lockerung. Hatte die Deutsche Bundesbank in der Vergangenheit eine kräftige Erhöhung der Löhne und des Budgetdefizits mit einer restriktiven Geldpolitik beantwortet, so lockerte sie nun angesichts der fiskalpolitischen Restriktion die Zinspolitik. Letztere leistete auch über den Wechselkurs einen Beitrag zur Budgetkonsolidierung: Im Hauptkonsolidierungsjahr 1997 sank der Wechselkurs von DM oder ECU gegenüber dem Dollar stark.

In den Hochzinsländern kommt ein wichtiger Grund hinzu: Die Budgetkonsolidierung verbesserte die Erwartungen bezüglich einer Teilnahme an der Währungsunion und bewirkte so einen drastischen Rückgang der Prämien für das Abwertungsrisiko. Daraus resultierte eine erhebliche Kostenentlastung für die Unternehmen und den öffentlichen Sektor. Der Rückgang der Zinszahlungen für die Staatsschuld trug in Italien und Griechenland fast die Hälfte zum Konsolidierungserfolg bei, in der EU insgesamt etwa ein Fünftel. In Italien sanken die Zinsausgaben von 1995 auf 1997 um 2% des BIP.

Die Effekte von Konsolidierung und Zinssenkungen auf die Investitionstätigkeit glichen einander in der EU zum Teil aus. Die Bauinvestitionen verringerten sich zwischen 1995 und 1997 trotz des Zinsrückgangs merklich, die dämpfenden Effekte des Ausfalls an öffentlicher Nachfrage überwogen aber deutlich – das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen halbierte sich fast gegenüber der Periode 1993/1995. In jenen Ländern, die – nach Währungsabwertungen – besonders kräftige Exportsteigerungen oder Zinsrückgänge aufwiesen, war das Wachstum überdurchschnittlich.

Abbildung 9: Zinsen in Italien



Q: OECD.

WIRTSCHAFTSPOLITISCHE SCHLUSSFOLGERUNGEN

Weitere Budgetsanierungsschritte – im Rahmen des „Stabilitätspakts“ – könnten in Zukunft das Wirtschaftswachstum stärker dämpfen als in der Phase 1995/1997. Einmaleffekte und Ausgliederungen sind in ihrem Umfang begrenzt, Zinseffekte sind vor allem für die früheren Weichwährungsländer nicht mehr zu erwarten, eine Abwertung ist innerhalb der Währungsunion nicht möglich, und die Sparquote dürfte mittelfristig stabil sein. Unter makroökonomischen Gesichtspunkten ist deshalb besonders die Forderung nach einem antizyklischen Charakter der Budgetpolitik zu erheben.

Das Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte wurde in der EU zwischen 1995 und 1997 erheblich verringert. Strukturelle Konsolidierungsmaßnahmen (ohne Rückgang der Zinszahlungen, Budgetausgliederungen und Einmaleffekte) – mit Ausnahme einiger besonders ambitionierter Länder wie Italien, Schweden und Österreich – erfolgten kaum.

Der Konsolidierungsprozeß bestätigte in bezug auf seine Wachstumseffekte weder die Bedenken der Keynesianer noch die Hoffnungen der Neoklassiker. Das Wirtschaftswachstum schwächte sich zwar gegenüber der Vorperiode und den USA merklich ab, die vielfach befürchtete Rezession trat jedoch nicht ein. Andererseits sind expansive Effekte der Konsolidierung für den privaten Konsum oder die Investitionen nicht zu erkennen.

Aus den Erfahrungen mit der Budgetsanierung 1996/97 kann allerdings nicht geschlossen werden, daß weitere

Konsolidierungsmaßnahmen im Rahmen des „Stabilitäts- und Wachstumspakts“, der eine Rückführung der öffentlichen Defizite auf Null vorsieht, wieder nur mäßigen Einfluß auf das Wirtschaftswachstum haben werden.

Einen wichtigen Bestimmungsgrund für den Erfolg der Konsolidierung 1996/97 bildete die günstige internationale Konjunktur. Das Wirtschaftswachstum ging in der

EU zu einem großen Teil auf den Export zurück. In einigen Ländern wurde die Einschränkung der Kreditaufnahme des Staates saldenmechanisch durch Abwertungen und Leistungsbilanzverbesserungen, d. h. durch eine höhere Kreditaufnahme des Auslands ausgeglichen. Dies verlagerte die negativen Auswirkungen der Konsolidierung zu den Handelspartnern. In der Währungsunion steht dieses Instrument nur mehr einge-

Macroeconomic Effects of the Policy of Budget Consolidation in the EU – Summary

Future budget consolidation measures – within the framework of the „Stability Pact“ – may result in a more significant slow-down of economic growth than that experienced during the 1995-1997 period. One-time effects and outsourcing measures are limited in scope, further interest-rate effects are not to be expected, least of all in the former soft-currency countries, devaluation has become impossible within the Monetary Union, and the savings ratio is expected to stabilise on a medium-term basis. Hence, an anti-cyclical budget policy is called for from the macroeconomic point of view.

The deficit of general government in the European Union was substantially reduced between 1995 and 1997. Except for a few particularly ambitious countries, such as Italy, Sweden and Austria, EU members hardly resorted to structural measures of consolidation (not counting lower interest payments, outsourcing measures and one-time effects).

As far as its effects on economic growth are concerned, the consolidation process confirmed neither the concerns voiced by Keynesians nor the hopes expressed by neo-classical theory. It is true that economic growth slowed down noticeably compared with the period before and the USA, but the recession feared by many did not occur. Nor have any expansionary effects of consolidation on private consumption or investment activities become noticeable.

However, experience gained with the 1996-97 phase of budget consolidation does not permit the conclusion that further consolidation measures within the framework of the „Stability and Growth Pact“, which provides for a reduction of public deficits to zero, will again have no more than a moderate impact on economic growth.

The favourable development of the world economy constituted an important factor underlying the success of the 1996-97 consolidation effort. Economic growth in the European Union was largely export driven. In some countries, the restriction on government borrowing was made up for in terms of net financing balances through devaluations and improvements of the current account balance, i.e., higher borrowings by the rest of the world. Thus, the negative effects of consolidation

were shifted to the trading partners. Within the framework of Monetary Union, this instrument is available to a limited extent only, although the foreign-trade relations with the USA (including the exchange-rate development between the euro and the dollar) continue to be an important factor determining the development of the European economy.

In many countries the drop in savings as a percentage of household disposable incomes facilitated the process of consolidation. If the savings ratio again approaches the long-term average in a medium-term perspective, this means a shift of the growth-retarding effects of consolidation to subsequent years.

Budget consolidation was clearly supported by falling short-term and long-term interest rates. The reduction of general government interest payments contributed about one fifth of the overall consolidation effect in the European Union. Capital spending and exports benefited from the lower level of interest rates, which was due to the reactions of monetary policy and the elimination of devaluation-risk premiums in the phase of transition to Monetary Union; the latter factor no longer applies under the conditions of Monetary Union.

A quarter of the consolidation effect is attributable to one-off effects and outsourcing measures, some of which had no impact on incomes and demand. Presumably, these instruments will be made use of to a very limited extent in the future.

An analysis of some successful examples of consolidation illustrates the importance of a favourable macroeconomic framework for the success of budget consolidation. Lively consumption by private households, corporate demand for capital goods, and dynamic export activities – in brief, an environment of dynamic economic growth – greatly facilitate budget consolidation. Hence, measures of budget consolidation should be taken during a period of cyclical upswing so as to create enough room for an anti-cyclical fiscal policy in the phase of recession. An expansionary monetary policy may be essential to support budget consolidation. Thus, the well-balanced use of macroeconomic policy instruments is becoming a matter of crucial importance under the conditions of Monetary Union.

schränkt zur Verfügung, allerdings bleiben die Außenhandelsbeziehungen zu den USA (einschließlich der Wechselkursentwicklung zwischen Euro und Dollar) eine Determinante der europäischen Wirtschaftsentwicklung.

In vielen Ländern erleichterte der Rückgang des Sparanteils am verfügbaren persönlichen Einkommen die Konsolidierung. Wenn sich die Sparquote mittelfristig wieder einem langjährigen Durchschnitt angleicht, bedeutet dies, daß wachstumsdämpfende Effekte der Konsolidierung auf die Folgejahre verschoben wurden.

Der Rückgang der kurz- und langfristigen Zinssätze unterstützte die Budgetkonsolidierung merklich. Die Abnahme der Zinszahlungen für die Staatsschuld trug in der EU etwa ein Fünftel zur Konsolidierung bei. Der Rückgang des Zinsniveaus kam Investitionen und Export zugute. Er war auf die Reaktionen der Geldpolitik und das Verschwinden der Abwertungsrisikoprämien im Übergang zur Währungsunion zurückzuführen; die zweite Determinante fällt in der Währungsunion weg.

Ein Viertel des Konsolidierungseffekts resultiert aus Einmalmaßnahmen und Ausgliederungen, die zum Teil nicht einkommens- und nachfragewirksam wurden. Der Einsatz dieser Instrumente dürfte in Zukunft sehr begrenzt sein.

Die Analyse einzelner erfolgreicher Konsolidierungsbeispiele zeigt, wie wichtig günstige makroökonomische Rahmenbedingungen für den Erfolg der Budgetpolitik sind. Rege Konsumnachfrage der Haushalte, Investitionsgüternachfrage der Unternehmen und dynamischer Export – kurzum ein dynamisches Wirtschaftswachstum erleichtert die Budgetsanierung erheblich. Budgetkonsolidierungsmaßnahmen sollten deshalb in Zeiten guter Konjunktur angesetzt werden, sodaß genügend Spielraum für eine antizyklische Fiskalpolitik in der Rezession

entsteht. Eine expansive Geldpolitik kann die Budgetsanierung entscheidend unterstützen. Die richtige Abstimmung der makroökonomischen Politikinstrumente gewinnt damit entscheidende Bedeutung in der Währungsunion.

LITERATURHINWEISE

- Agell, J., „Comment on Giavazzi and Pagano“, *Swedish Economic Policy Review*, 1996, 3(1).
- Alesina, A., Perotti, R., „Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects“, *IMF Staff Papers*, 1997, 44 (2).
- Alesina, A., Perotti, R., Tavares, J., „The Political Economy of Fiscal Adjustments“, *Brooking Papers on Economic Activity*, 1998, (1).
- Barrell, R., Morgan, J., Pain, N., *The Employment Effects of the Maastricht Fiscal Criteria*, National Institute of Economic and Social Research, London, 1995.
- Barro, R. J., „Are Government Bonds Net Wealth?“, *Journal of Political Economy*, 1974, (82).
- Blanchard, O., „Debt Deficits and Finite Horizons“, *Journal of Political Economy*, 1985, (93).
- Eichengreen, B., von Hagen, J., „Fiscal Restrictions and Monetary Union: Rationales, Repercussions, Reforms“, *Empirica*, 1996, 23 (1).
- Elmendorf, D. W., Mankiw, N. G., „Government Debt“, *Federal Reserve System – Board of Governors, Monetary and Financial Studies Working Paper*, 1998, (9).
- Giavazzi, F., Pagano, M., „Can Severe Fiscal Adjustments be Expansionary?“, *NBER Macroeconomic Annual*, 1990.
- Marterbauer, M., „Der schwedische Wohlfahrtsstaat in der Wirtschaftskrise“, *Informationen zur politischen Bildung*, 1998, (14).
- Rothschild, K. W., „Einige neuere Beiträge zu einer makroökonomischen Theorie der Einkommensverteilung“, in *Marktformen, Löhne, Außenhandel. Beiträge zur Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik*, Wien, 1966.
- Steindl, J., „The Role of Household Saving in the Modern Economy“, *Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review*, 1982, (1).