

Österreichs Fiskalpolitik im europäischen Kontext:

Handlungsspielräume bei niedrigen Zinsen und Wirtschaftsabschwung

Philipp Heimberger

**FB**

Österreichs Fiskalpolitik im europäischen Kontext: Handlungsspielräume bei niedrigen Zinsen und Wirtschaftsabschwung

PHILIPP HEIMBERGER

Philipp Heimberger ist Ökonom am Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche (wiiw).

Die Studie wurde im Auftrag der Arbeiterkammer Wien erstellt.

Zusammenfassung

Diese Studie analysiert die Spielräume und Handlungsoptionen der Fiskalpolitik in Österreich für die kommenden Jahre im europäischen Kontext. Der Fokus liegt dabei auf der Rolle von Fiskalpolitik als wesentliches Instrument einer wohlstandsorientierten Wirtschaftspolitik. Die Steuer- und Ausgabenpolitik des Staates beeinflusst den materiellen Wohlstand, die Lebensqualität und Nachhaltigkeitsaspekte in einer Gesellschaft; und sie hat wichtige Aufgaben in der Konjunkturpolitik. In der internationalen Fachdebatte hat sich in den vergangenen Jahren zunehmend ein Konsens etabliert, dass die Rolle der Fiskalpolitik als Stabilisierungsinstrument aufgewertet werden sollte, zumal dies dazu beitragen würde, negativen langfristigen Folgewirkungen von steigender (Langzeit-)Arbeitslosigkeit vorzubeugen. Daher liegt ein Schwerpunkt der Studie auf konjunkturellen Aspekten der Fiskalpolitik. Die strukturelle Rolle von Fiskalpolitik bezüglich materiellen Wohlstands, Lebensqualität und Nachhaltigkeitsaspekten erfordert Prioritätensetzungen, wo es um die Frage geht, welche gesellschaftlichen Ziele durch die Ausnutzung bestehender fiskalpolitischer Spielräume vorrangig erreicht werden sollen. In diesem Punkt liefert diese Studie aus einer makroökonomischen Perspektive einige Überlegungen zu öffentlichen Investitionen im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte in der Klimapolitik.

Drei Rahmenbedingungen – die niedrigen Zinsen, der Wirtschaftsabschwung und das bestehende Fiskalregelwerk – finden in der Analyse besondere Berücksichtigung. Erstens wird die Rolle von Fiskalpolitik als Stabilisierungsinstrument zur Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und Wirtschaftsabschwung diskutiert, denn die gedämpfte Wachstumsdynamik in Österreich könnte sich in absehbarer Zeit in einem Anstieg der Arbeitslosigkeit niederschlagen. Zweitens wird die Frage aufgeworfen, wie sich das Niedrigzinsumfeld – langfristige österreichische Bundesanleihen wurden zuletzt zu negativen Zinsen begeben – auf bestehende Spielräume für eine expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik auswirkt. Drittens werden die europäischen und nationalen Fiskalregeln im Hinblick darauf untersucht, welche Höhe eines fiskalischen Stimulus die bestehenden Regeln für die Jahre 2020 und 2021 zulassen, ohne dass eine Regelverletzung vorläge.

Unter der bestehenden Zins-Wachstumskonstellation bestehen in Österreich ebenso wie in mehreren anderen Eurozonenländern (darunter Deutschland und die Niederlande) erhebliche Spielräume für eine expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik, ohne dass die Stabilität der öffentlichen Finanzen gefährdet wäre. Die bestehenden Fiskalregeln erlauben dem österreichischen Gesamtstaat für das Jahr 2020 einen fiskalischen Stimulus von bis zu 3 Milliarden Euro (0,7% des BIP), wobei aktuell für das Jahr 2021 von einem mindestens ebenso hohen Spielraum auszugehen ist. Selbst bei einer vollständigen Ausschöpfung dieses Potenzials für eine expansivere fiskalpolitische Ausrichtung würde die Staatsschuldenquote weiter in Richtung des in den EU-Fiskalregeln festgelegten Grenzwerts von 60% des BIP absinken.

Der bestehende fiskalpolitische Spielraum ist erheblich; ob und wie er genutzt wird, ist eine Frage der Prioritätensetzung der wirtschaftspolitischen EntscheidungsträgerInnen. Fiskalische Stabilisierungspolitik sollte im Wirtschaftsabschwung jedenfalls auf die drei T-Kriterien („timely“, „targeted“, temporary“) ausgerichtet sein, um möglichst effektiv Wirtschaftswachstum und Beschäftigung

zu fördern. Expansive fiskalpolitische Maßnahmen, die diesen Kriterien entsprechen, und voraussichtlich hohe Fiskalmultiplikatoreffekte erzielen würden, wären beispielsweise zusätzliche AMS-Mittel für Vermittlung und Qualifizierung, Kurzarbeitsbeihilfe, Sonderabschreibungen für Investitionen, und öffentliche Investitionen. Für öffentliche Investitionen lässt sich aktuell im Bereich der Klimapolitik jedoch unabhängig von der konjunkturellen Lage ein öffentlicher Investitionsbedarf feststellen. Insoweit ein langfristig angelegtes Investitionsprogramm nicht im Rahmen der kurzfristig vorhandenen fiskalischen Spielräume finanzierbar ist, könnten die Fiskalregeln adaptiert werden, um die Spielräume für investive Ausgaben des Staates (insbesondere in den Klimaschutz) zielgerecht auszuweiten. Dabei kommt etwa die Einführung einer goldenen Regel für öffentliche Investitionen in Frage, die öffentliche Nettoanlageinvestitionen aus den spielraumbeschränkenden Defizitmaßen herausrechnet.

Schlüsselwörter: Fiskalpolitik, Österreich, Staatsschulden, Investitionen

JEL Klassifikation: E61, E62

Executive Summary

This study analyses the fiscal policy space in Austria for the coming years in a European context. The focus is on the role of fiscal policy as an essential instrument of a prosperity-oriented economic policy. In recent years, a consensus has increasingly been established in the international debate that the role of fiscal policy as a stabilisation instrument should be upgraded, especially since this would help to prevent negative long-term consequences of rising (long-term) unemployment. Against this background, the study focuses on cyclical aspects of fiscal policy. The structural role of fiscal policy with respect to its influence on material prosperity, quality of life and sustainability aspects requires priority setting where the question is which societal goals are to be achieved primarily by using existing fiscal policy space. In this respect, this study provides some reflections on public investment from a macroeconomic perspective with regard to sustainability aspects related to climate policy.

Three factors - low interest rates, the economic downturn and the existing fiscal framework - are given special consideration in the analysis. First, the role of fiscal policy as a stabilisation instrument to combat unemployment and the economic downturn is discussed, as the subdued growth dynamics in Austria could result in an increase in unemployment in the foreseeable future. Second, the question is raised as to how the low interest rate environment - long-term Austrian government bonds have recently been issued at negative interest rates - affects existing space for a more expansionary orientation of fiscal policy. Third, European and national fiscal rules are examined with regard to the size of fiscal stimulus that the existing rules allow for the years 2020 and 2021 without any breach of the rules.

Under the existing interest-growth constellation, there is considerable scope for a more expansionary fiscal policy stance in Austria, as in several other euro area countries (including Germany and the Netherlands), without jeopardising the stability of public finances. The existing fiscal rules allow the Austrian government as a whole a fiscal stimulus of up to EUR 3 billion (0.7% of GDP) for 2020, with at least as much room for manoeuvre currently expected for 2021. Even if this potential for a more expansionary fiscal policy stance were to be fully exploited, the public debt-to-GDP-ratio would continue to fall towards the 60% of GDP limit set by the EU's fiscal rules.

The existing room for manoeuvre in fiscal policy is considerable; whether and how it is used is a question of the priorities set by economic policy makers. Fiscal stabilisation policy should in any case be geared to the three t-criteria ("timely", "targeted", temporary") in an economic downturn in order to promote economic growth and employment as effectively as possible. Expansionary fiscal policy measures that meet these criteria and would probably achieve high fiscal multiplier effects would include, for example, additional AMS funds for placement and qualification, short-time work subsidies, special depreciation possibilities for companies private investment, and public investment. However, a need for additional public investment can currently be identified in the area of climate policy, irrespective of business cycle conditions. To the extent that a long-term investment programme cannot be financed within existing fiscal framework, the fiscal rules could be adapted in order to expand the space for public investment (especially to tackle climate change). This could involve, for example, the introduction of a

golden rule for public investment, which would remove public net fixed capital formation from the deficit measures that restrict the room for manoeuvre.

Keywords: Fiscal policy, Austria, public debt, investments

JEL classification: E61, E62

INHALT

1.	Ausgangslage	1
2.	Fiskalpolitik als Instrument einer wohlstandsorientierten Wirtschaftspolitik.....	4
3.	Fiskalpolitik in Zeiten niedriger Zinsen.....	6
4.	Effektive Fiskalpolitik zur Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und Wirtschaftsabschwung.....	12
4.1.	Wesentliche Kriterien für wirkungsvolle antizyklische Fiskalpolitik	12
4.2.	Wie effektiv ist expansive Fiskalpolitik?	13
4.3.	Fiskalpolitische Maßnahmen gegen Arbeitslosigkeit und Wirtschaftsabschwung	16
5.	Fiskalpolitische Spielräume im Rahmen der europäischen und nationalen Fiskalregeln.....	19
5.1.	„Struktureller“ Budgetsaldo als maßgeblicher Kontrollindikator	19
5.2.	Erweiterung der Spielräume durch eine Reform der Fiskalregeln?	22
6.	Schlussfolgerungen.....	23
	Literatur.....	25

TABELLEN UND ABBILDUNGEN

Tabelle 1 / Primärsaldo und Staatsschuldenquote in ausgewählten Eurozonenländern; alle Zahlen für das Jahr 2019.....	11
Tabelle 2 / Fiskalpolitischer Spielraum vor dem Hintergrund der EU-Fiskalregeln in den Jahren 2020 und 2021 in Österreich.....	20
Abbildung 1 / Arbeitslosenquote in Österreich (1946-2019)	2
Abbildung 2 / Arbeitslose nach Altersgruppen in Österreich.....	3
Abbildung 3 / Durchschnittliche Rendite und Restlaufzeiten für österreichische Bundesanleihen	6
Abbildung 4 / Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen.....	7
Abbildung 5 / Langfristige Zinsen und BIP-Wachstum in Österreich	7
Abbildung 6 / Langfristige Staatsanleihezinsen (r) abzüglich BIP-Wachstumsrate (g): Durchschnitt 2016-2019.....	8
Abbildung 7 / Primärsaldo (fiskalischer Saldo ohne Zinszahlungen) Jahr 2019	8
Abbildung 8 / Änderung der Staatsschuldenquote (2016-2019)	9
Abbildung 9 / Staatsschuldenquote in Österreich	9
Abbildung 10 / Prognose und Ex-Post-Ergebnis des "strukturellen" Budgetsaldos (2014-2018)	21

1. Ausgangslage

Welche Handlungsoptionen bestehen für die österreichische Fiskalpolitik angesichts der jüngsten Abschwächung des Wirtschaftswachstums? Wie groß ist der fiskalpolitische Spielraum vor dem Hintergrund niedriger Zinsen auf österreichische Bundesanleihen unter Berücksichtigung der Entwicklung der Staatsschuldenquote? Wie viel könnte der österreichische Staat zusätzlich ausgeben, ohne die europäischen und nationalen Fiskalregeln zu verletzen, wenn das wirtschaftspolitische Ziel darin besteht, einem Anstieg der Arbeitslosigkeit mit antizyklischen Maßnahmen entgegenzuwirken bzw. öffentliche Investitionen zur Erreichung von Klimaschutzzielen zu lancieren? Diese Studie gibt Antworten auf diese Fragen mit Rückgriff auf die aktuelle europäische und internationale Fachdebatte zur Rolle der Fiskalpolitik im vorliegenden institutionellen Kontext.

Der wirtschaftliche Aufschwung der Jahre 2015 bis 2018 sorgte in weiten Teilen Europas für Optimismus. Nach Jahren der Rezession bzw. Stagnation in zahlreichen europäischen Ländern konnten wieder ein kräftigeres Wirtschaftswachstum und eine rückläufige Arbeitslosigkeit verzeichnet werden, obgleich die Arbeitslosenquoten in großen Teilen des Euroraums jedoch weiterhin höher liegen als vor Beginn der Finanzkrise (Europäische Kommission 2019a). Auch Österreich verzeichnete einen konjunkturellen Aufschwung, der von etwa Mitte 2015 bis Mitte 2018 andauerte, seitdem jedoch sukzessive an Fahrt verloren hat.

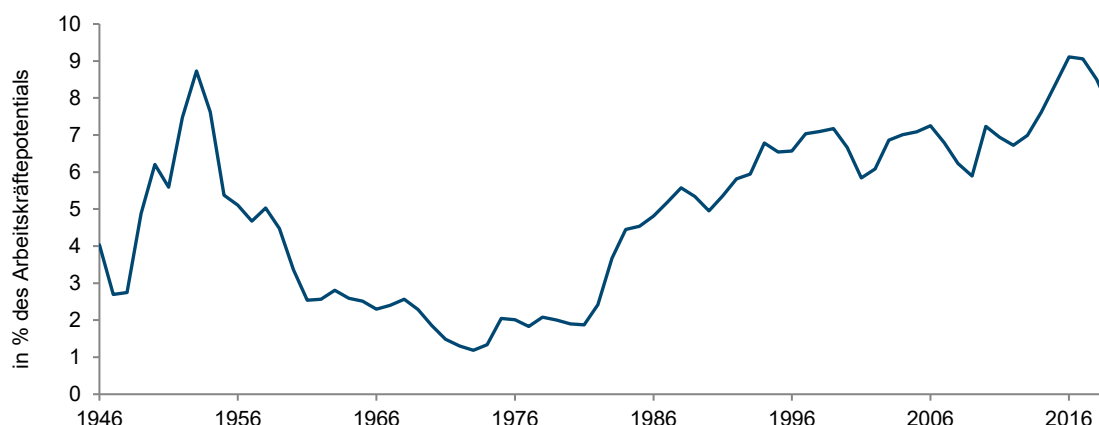
Im vergangenen Jahr kühlte sich die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum zunehmend ab. Dies manifestiert sich in sinkenden wirtschaftlichen Wachstumsraten (gemessen am Bruttoinlandsprodukt, kurz: BIP). Die deutsche Wirtschaft ist nicht zuletzt aufgrund der Folgewirkungen der von US-Präsident Trump lancierten Handelskonflikte und den Unsicherheiten rund um den Brexit besonders stark getroffen (Gemeinschaftsdiagnose 2019). Vor dem Hintergrund der ausgeprägten Konjunkturschwäche der wichtigen Handelspartner Italien und Deutschland ist auch die österreichische Wirtschaft im Abschwung.

Das BIP-Wachstum für Österreich im Jahr 2019 musste mit 1,7% erheblich nach unten revidiert werden. Das WIFO prognostizierte zuletzt ein reales BIP-Wachstum von 1,2% für das Jahr 2020 und von 1,4% für das Jahr 2021 (WIFO 2019). Wenngleich die österreichische Wirtschaft nicht unmittelbar vor einer Rezession steht, so bedeuten die genannten Abwärtsrevisionen doch eine deutliche Abschwächung gegenüber dem noch durch die Hochkonjunktur geprägten Wachstum von jeweils rund 2,5% in den Jahren 2017 und 2018. Im vierten Quartal des Jahres 2019 wuchs die österreichische Wirtschaft lediglich um 0,3% gegenüber dem Vorquartal, womit sich das BIP-Wachstum auf niedrigem Niveau fortsetzt (WIFO 2020).

Die konjunkturelle Abkühlung betrifft über eine schwächere Beschäftigungsentwicklung auch den Arbeitsmarkt. Die (Register-)Arbeitslosenquote war aufgrund der günstigeren Konjunkturlage seit dem Jahr 2017 rückläufig. Die Zahl der Arbeitslosen könnte aufgrund des wirtschaftlichen Abschwungs jedoch im Laufe des Jahres 2020 wieder zu steigen beginnen. Die Zahl der beim AMS registrierten

Arbeitslosen lag im Jänner 2020 bei rund 420.700 Menschen (AMS 2020).¹ Tatsächlich war die österreichische Wirtschaftspolitik zum Höhepunkt des jüngsten Konjunkturzyklus noch nie so weit entfernt vom Ziel der Vollbeschäftigung wie in vergleichbaren konjunkturellen Phasen seit dem Zweiten Weltkrieg. Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Arbeitslosenquote von 1946 bis 2019: Die Arbeitslosenquote ist als Folge des Konjunkturaufschwungs seit 2015 zwar gefallen, stand jedoch in den vergangenen Jahrzehnten am Ende eines Konjunkturzyklus nie höher.²

Abbildung 1 / Arbeitslosenquote in Österreich (1946-2019)



Quelle: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, AMS, WIFO.

Darüber hinaus ist im Kontext der konjunkturellen Abschwächung auch die besondere Lage von Risikogruppen am Arbeitsmarkt zu berücksichtigen, insbesondere in den Bereichen der Langzeit- und Altersarbeitslosigkeit. So stieg die Arbeitslosigkeit der über 54-jährigen Menschen in den vergangenen 16 Monaten bereits kontinuierlich an, während die Arbeitslosigkeit der 25-54-Jährigen auch im Rahmen des Wirtschaftsabschwungs der vergangenen Monate noch im Sinken begriffen war (siehe Abbildung 2). Darüber hinaus sind Statistiken relevant, die ausweisen, wie viele Menschen sich in lange andauernder, verfestigter Arbeitslosigkeit befinden. In diesem Zusammenhang wies das AMS zuletzt weiterhin rund 97.400 Personen als langzeitbeschäftigungslos aus (AMS 2020).³ Sollte sich der Wirtschaftsabschwung in Österreich vertiefen bzw. länger fortsetzen, ist für den Fall eines Ausbleibens von wirtschaftspolitischen Gegenmaßnahmen insbesondere für die Risikogruppen bei Langzeit- bzw. Altersarbeitslosigkeit mit weiteren Belastungen zu rechnen.

¹ In diese Zahl von 420.700 Arbeitslosen sind die SchulungsteilnehmerInnen eingerechnet; zieht man diese ab, sinkt die Zahl der betroffenen Menschen auf ca. 355.300 (AMS 2020). Die Zahl der registrierten Arbeitslosen sank im Jänner 2020 noch um rund 12.700 Personen gegenüber dem Vorjahr.

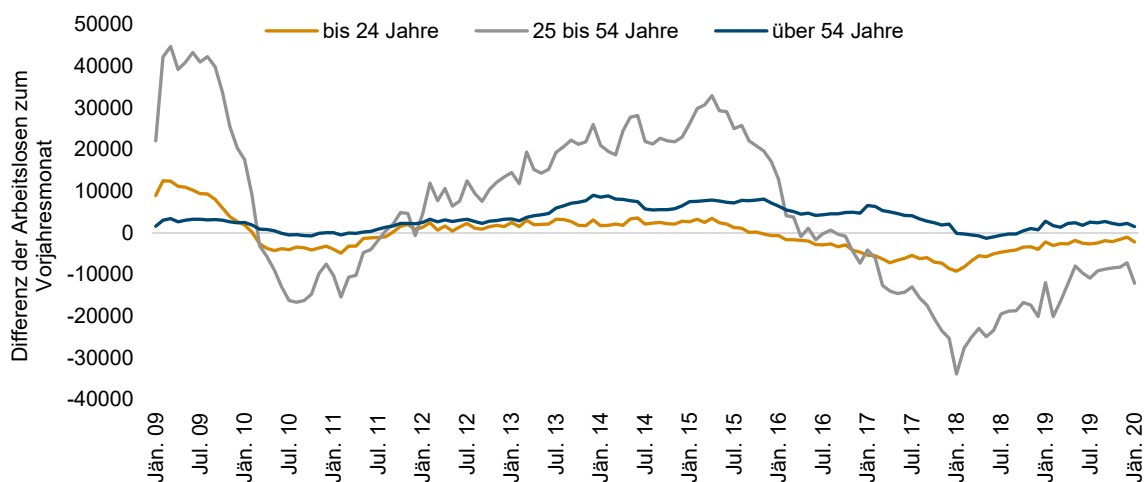
² Zu beachten ist jedoch, dass das Arbeitsangebot in Österreich seit der Finanzkrise kräftig gestiegen ist, das heißt die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ist deutlich gewachsen (im Gegensatz zu Deutschland, wo dies nicht der Fall ist). Obwohl die Beschäftigung in Österreich kräftig wuchs (etwa gleich stark wie in Deutschland), übte dies Aufwärtsdruck auf die heimische Arbeitslosenquote aus (Vgl. Heimberger 2017, S. 42-44). Die Arbeitslosenquote wäre aktuell in Österreich jedenfalls deutlich niedriger, wenn sich das Arbeitsangebot in den letzten zehn Jahren ähnlich entwickelt hätte wie in Deutschland.

³ Langzeitbeschäftigungslos sind jene Personen, die beim AMS länger als 365 Tage als arbeitslos, in Lehrstellensuche oder Schulungsteilnahme gemeldet sind.

Diese Studie diskutiert die fiskalpolitischen Spielräume und Handlungsoptionen der Fiskalpolitik in Österreich vor dem Hintergrund der europäischen und nationalen Fiskalregeln. Kapitel 2 beleuchtet die Rolle von Fiskalpolitik als wesentliches Instrument einer wohlstandsorientierten Wirtschaftspolitik mit besonderer Berücksichtigung von konjunktureller Stabilisierung. Kapitel 3 beschäftigt sich mit den Implikationen des Niedrigzinsumfelds für die Fiskalpolitik. Kapitel 4 diskutiert einige ausgewählte fiskalpolitische Handlungsoptionen, um dem Wirtschaftsabschwung effektiv entgegenzuwirken. Kapitel 5 geht der Frage nach, in welcher Höhe der Staat zusätzliche Ausgaben tätigen könnte, ohne die europäischen und nationalen Fiskalregeln zu verletzen, und wie die bestehenden Spielräume durch eine Reform des Regelwerks erweitert werden könnten. Kapitel 6 zieht wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen.

Abbildung 2 / Arbeitslose nach Altersgruppen in Österreich

absolut, Differenz zum Vorjahresmonat



Quelle: AMS; eigene Berechnungen.

2. Fiskalpolitik als Instrument einer wohlstandsorientierten Wirtschaftspolitik

Fiskalpolitik ist ein wesentliches Instrument zur Erreichung wirtschaftspolitischer Zielsetzungen. Über viele Jahrzehnte hinweg diente das sogenannte „Magische Viereck“ der Wirtschaftspolitik als weithin akzeptierter Referenzrahmen für wirtschaftspolitische Entscheidungsfindung. Das Viereck beinhaltet angemessenes und stetiges Wirtschaftswachstum, Vollbeschäftigung sowie Preisstabilität und außenwirtschaftliches Gleichgewicht als Zielsetzungen, wobei Widersprüche zwischen diesen Zielen transparent und verhandelbar gemacht werden (z.B. Rothschild 1996). Nachdem die Wirtschaftspolitik Zielprioritäten gesetzt hat, stellt sich die Frage nach dem Einsatz verfügbarer wirtschaftspolitischer Instrumente, und die finanzwissenschaftliche Literatur diskutiert in diesem Zusammenhang Fiskalpolitik als wesentliches Instrument zur Erreichung von Zielen im Rahmen des Magischen Vierecks (z.B. Musgrave und Musgrave 1973).

Das Magische Viereck ist jedoch um weitere Zieldimensionen zu einem Magischen Vieleck erweitert worden. Rothschild (1996) ergänzte etwa die zusätzlichen Ziele „gerechte Einkommensverteilung“, „Lebensqualität“ und „gesunde Umwelt“. Die klassischen wirtschaftspolitischen Ziele sind in solchen Varianten des Magischen Vielecks weiterhin beinhaltet, müssen jedoch im Rahmen von Verhandlungen über mögliche Zielkonflikte gegen die nun ebenfalls inkludierten sozialen und ökologischen Ziele abgewogen werden. Da jedes wirtschaftspolitische Handeln im Zeichen des gesamtgesellschaftlichen Wohlstands stehen soll, wird auch Fiskalpolitik zu einer wesentlichen Stellschraube der Wohlstandsorientierung (z.B. Dullien und van Treeck 2012).

Nachhaltigkeitsaspekte können im Rahmen des Magischen Vielecks für die wirtschaftspolitische Entscheidungsfindung institutionalisiert werden, wie dies etwa durch die Berücksichtigung breiter Zielvorstellungen wie „gesunde Umwelt“ (Rothschild 1996) oder „ökologische Nachhaltigkeit“ (Dullien und van Treeck 2012) der Fall ist. Für die Fiskalpolitik spielen in diesem Zusammenhang in den jüngeren wirtschaftspolitischen Debatten Überlegungen zur Forcierung öffentlicher Investitionen für den Klimaschutz eine Rolle. Einige Überlegungen zur strukturellen Rolle öffentlicher Investitionen finden sich in den Kapiteln 4.3 und 5.2. Im Anschluss soll jedoch zunächst der Fokus auf einen aus makroökonomischer Perspektive besonders relevanten Aspekt der Fiskalpolitik gelegt werden, nämlich ihre konjunkturpolitische Aufgabe im Hinblick auf die Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und Wirtschaftsabschwung.

Angemessenes Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung stellen wichtige Ziele der Wirtschaftspolitik dar, was sich bereits im Rahmen des Magischen Vierecks der Wirtschaftspolitik durch die prominente Berücksichtigung dieser Ziele niederschlägt. Eine praxisorientierte Wirtschaftspolitik muss darauf abstellen, vorhandene wirtschaftspolitische Instrumente effektiv einzusetzen, um diese Endziele zu erreichen (z.B. Rothschild 1996). Zur Sicherstellung von Vollbeschäftigung (und auch Preisstabilität) spielt die Steuer- und Ausgabenpolitik des Staates (neben der Geldpolitik der zuständigen Zentralbank) eine zentrale Stabilisierungsrolle (z.B. Musgrave und Musgrave 1973), denn zielbezogene Änderungen der Fiskalpolitik wirken sich auch auf den Privatsektor aus und beeinflussen damit gesamtwirtschaftliche Kreisläufe.

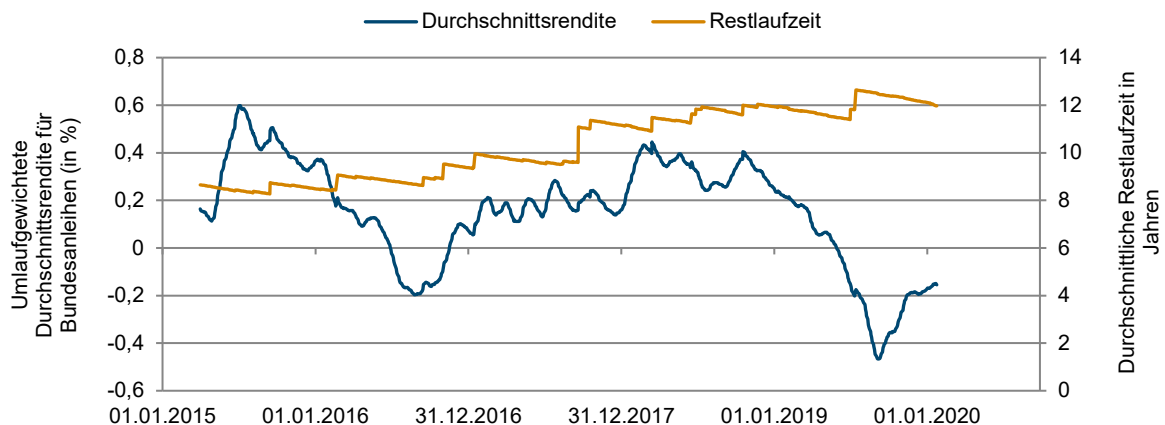
Was kann die Wirtschaftspolitik unternehmen, um dem Anstieg der Arbeitslosigkeit bzw. dem wirtschaftlichen Abschwung entgegenzuwirken? Die geldpolitischen Handlungsspielräume zur Ankurbelung der Wirtschaft sind aktuell äußerst beschränkt (z.B. Bartsch et al. 2019). Österreich ist Mitglied des Euroraums. Die Europäische Zentralbank (EZB) ist für die Geldpolitik im Euroraum verantwortlich. Die Leitzinsen im Euroraum stehen jedoch weiterhin bei Null und können damit von der EZB nicht mehr substanziell gesenkt werden. Wie effektiv sich weitere Anleihenkäufe der EZB im Rahmen des „Quantitative Easing“-Programms erweisen werden, wenn es um das Erzielen von positiven Wachstums- und Beschäftigungseffekten geht, bleibt umstritten (z.B. Constancio 2017). Es ist zwar im Sinne einer effektiven wirtschaftspolitischen Koordinierung mit der Fiskalpolitik der nationalen Regierungen zu erwarten, dass die EZB im Kontext des wirtschaftlichen Abschwungs in der Eurozone ihre Niedrigzinspolitik fortsetzen wird. Doch der EZB fehlen die Instrumente, um den wirtschaftlichen Abschwung im Alleingang zu bekämpfen. Darauf wiesen im vergangenen halben Jahr auch mehrere führende geldpolitische EntscheidungsträgerInnen hin (z.B. Draghi 2019; Lagarde 2019).

Die Effektivität des Einsatzes geldpolitischer Instrumente ist an der Nulluntergrenze für Leitzinsen beschränkt, und damit ist auch die Stabilisierungsfunktion der Geldpolitik limitiert (z.B. OECD 2019; Blanchard und Summers 2020). Vor dem Hintergrund der in der aktuellen Situation eingeschränkten geldpolitischen Handlungsspielräume muss die Fiskalpolitik der nationalen Regierungen in der Eurozone eine wichtigere Rolle in der wirtschaftspolitischen Konjunktursteuerung übernehmen. Die Bekämpfung des Wirtschaftsabschwungs in der Eurozone, von dem auch Österreich betroffen ist, macht es deshalb umso mehr erforderlich, dass nationale Regierungen aktive Fiskalpolitik einsetzen, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit Wirtschaftswachstum und Beschäftigung zu unterstützen (z.B. De Grauwe und Ji 2019). Damit ist neben anderen nationalen Regierungen in der Eurozone auch die österreichische Bundesregierung angesprochen, inländische fiskalpolitische Impulse zur Unterstützung der konjunkturellen Entwicklung zu setzen. Das kommende Kapitel diskutiert das aktuelle Zinsumfeld als wesentliche Rahmenbedingung bestehender fiskalpolitischer Handlungsoptionen; im Anschluss daran geht Kapitel 4 auf den potenziellen Einsatz einiger ausgewählter fiskalpolitischer Instrumente ein.

3. Fiskalpolitik in Zeiten niedriger Zinsen

In einer viel beachteten Arbeit argumentiert der ehemalige IWF-Chefökonom Olivier Blanchard, dass die Kosten von öffentlicher Verschuldung in einem Umfeld sehr niedriger Zinsen neu bewertet werden müssen. Die Kosten von Staatsverschuldung seien bei analytischer Betrachtung deutlich geringer als in der wirtschaftspolitischen Diskussion oft angenommen werde (Blanchard 2019). So lange die „sicheren“ Zinsen auf Staatsanleihen (r) unter der nominellen BIP-Wachstumsrate (g) liegen ($r < g$), ist öffentliche Neuverschuldung günstig. Es können weiterhin Wohlfahrtskosten vorliegen, aber diese seien deutlich geringer als typischerweise angenommen. Es hat demnach wichtige Konsequenzen für die Fiskalpolitik, wenn $r < g$ gilt: Staaten können relativ problemlos Anleihen zur Finanzierung öffentlicher Aufgaben begeben, wenn Wirtschaftswachstum und damit Steuereinnahmen schneller wachsen als die Zinskosten.

Abbildung 3 / Durchschnittliche Rendite und Restlaufzeiten für österreichische Bundesanleihen



Anmerkung: Die umlaufgewichtete Durchschnittsrendite ist die Rendite der im Umlauf befindlichen und nach österreichischem Recht begebenen Euro-Bundesanleihen der Republik Österreich mit fixer Verzinsung und einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr.

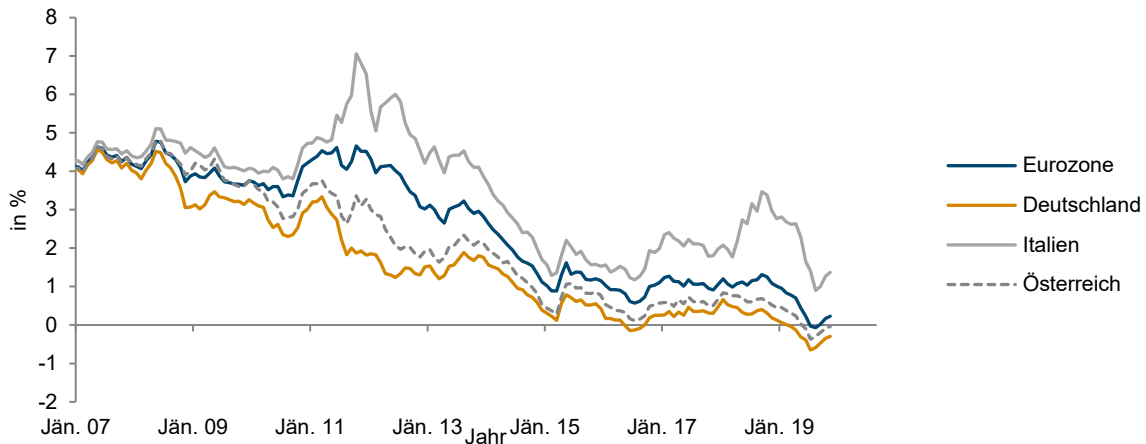
Quelle: OeNB.

Die durchschnittliche Rendite aller sich in Umlauf befindlicher österreichischer Bundesanleihen liegt seit Anfang des Jahres 2019 in negativem Terrain. Zudem hat sich die durchschnittliche Restlaufzeit der Bundesanleihen in den letzten Jahren deutlich erhöht (siehe Abbildung 3). Natürlich handelt es sich bei Österreich nicht um einen Einzelfall, denn die Zinsen auf (langfristige) Staatsanleihen sind im Verlauf der vergangenen Jahre in weiten Teilen der Eurozone deutlich gefallen (siehe Abbildung 4). Zudem ist auch in entwickelten Volkswirtschaften außerhalb Europas ein langfristiger Trend fallender Zinsen zu beobachten (z.B. Rachel and Summers 2019).

Für Österreich ist im Ländervergleich – zusammen mit anderen Kernländern wie Deutschland und den Niederlanden – jedoch eine besonders große Differenz zwischen der Höhe der langfristigen

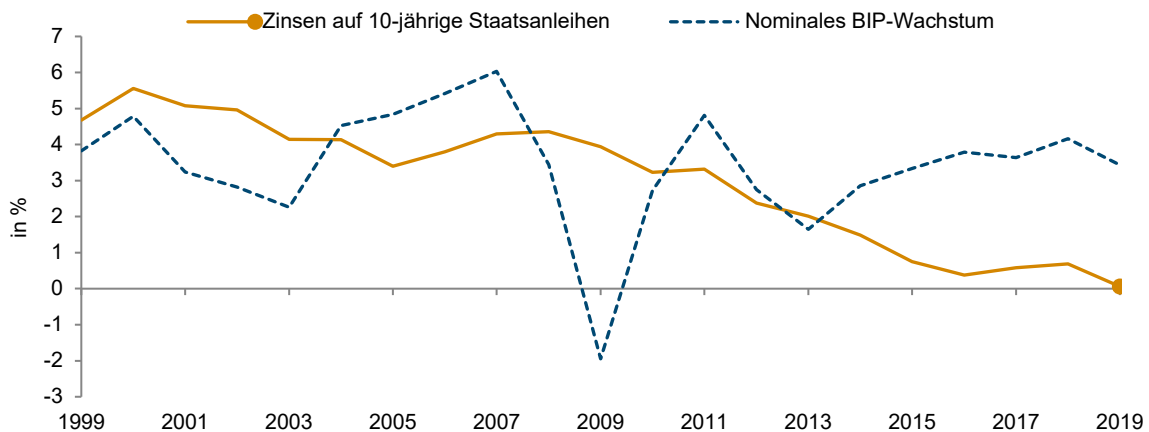
Staatsanleihezinsen (r) und dem nominellen Wirtschaftswachstum (g) festzustellen: Die BIP-Wachstumsraten waren in den vergangenen vier Jahren durchschnittlich substanziiell höher als die Zinsen ($r < g$). Folgt man der Argumentation von Blanchard (2019), dann hat dieser Umstand wichtige Implikationen für die Bewertung öffentlicher Verschuldung.

Abbildung 4 / Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Eurostat (6.2. 2020).

Abbildung 5 / Langfristige Zinsen und BIP-Wachstum in Österreich

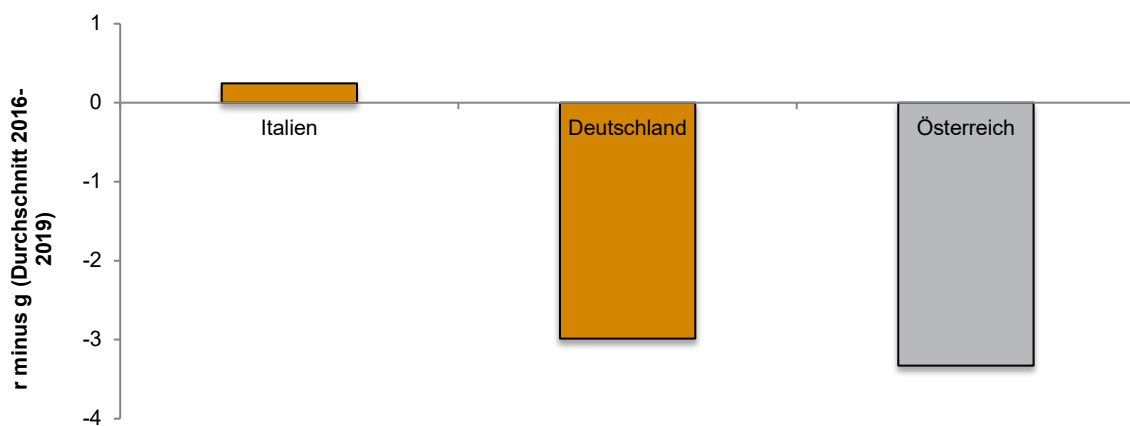


Quelle: AMECO (Herbst 2019), Eurostat (6.2. 2020); eigene Berechnungen.

Ein oftmals vorgebrachtes Argument gegen eine expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik besteht darin, dass dies mit einer Gefährdung der Stabilität der Staatsfinanzen einhergehe. Doch die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen ist stark von dem vorherrschenden Zins-Wachstumsregime beeinflusst (z.B. Europäische Zentralbank 2019). Wenn die nominalen Zinsen auf Staatsanleihen die nominale Wachstumsrate des BIP übersteigen ($r > g$), dann wird die Staatsschuldenquote (definiert als die Bruttoverschuldung des Staates gemessen am nominalen BIP) einen steigenden Trend aufweisen, solange der Staat keinen Überschuss des Primärsaldos erzielt, wobei letzterer den Saldo aus Steuereinnahmen und Staatsausgaben abzüglich der Zinszahlungen misst.

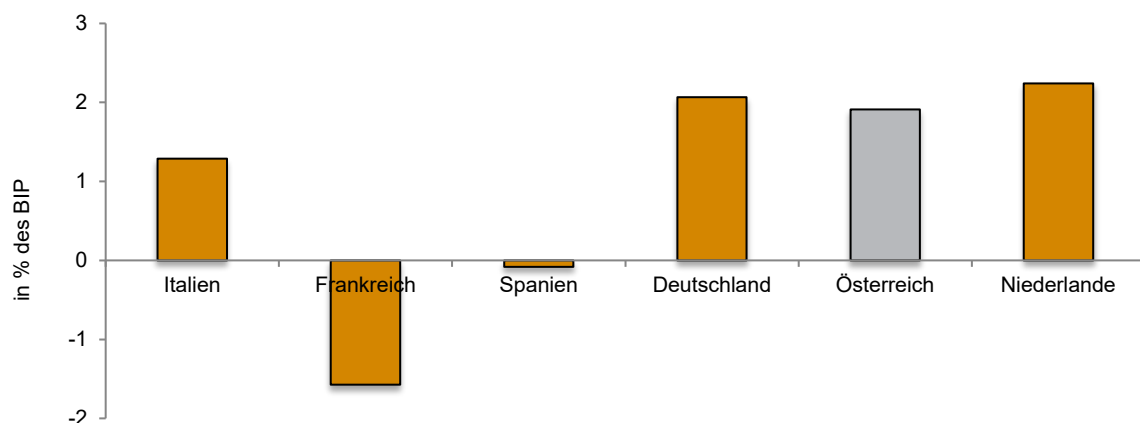
Wenn die Zinsen jedoch deutlich niedriger als die nominalen BIP-Wachstumsraten liegen ($r < g$), wie es in Österreich und anderen europäischen Ländern nun schon seit mehreren Jahren der Fall ist (siehe Abbildungen 5 und 6), dann ist die Stabilität der Staatsfinanzen durch eine wohl dosierte expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik nicht gefährdet. Im Fall von $r < g$ ist die Entwicklungsdynamik der Staatsschuldenquote inhärent stabil, denn die Staatsschuldenquote wird einen sinkenden Trend aufweisen, solange kein erhebliches Primärdefizit vorliegt. Genau dies war auch in den vergangenen Jahren in zahlreichen europäischen Ländern, darunter auch Österreich, zu beobachten. Für Länder, in denen $r < g$ gilt, liegen also deutlich weichere fiskalpolitische Restriktionen vor (Blanchard 2019; De Grauwe und Ji 2019).

Abbildung 6 / Langfristige Staatsanleihezinsen (r) abzüglich BIP-Wachstumsrate (g): Durchschnitt 2016-2019



Quelle: AMECO (Herbst 2019), Eurostat (6.2. 2020); eigene Berechnungen.

Abbildung 7 / Primärsaldo (fiskalischer Saldo ohne Zinszahlungen) Jahr 2019

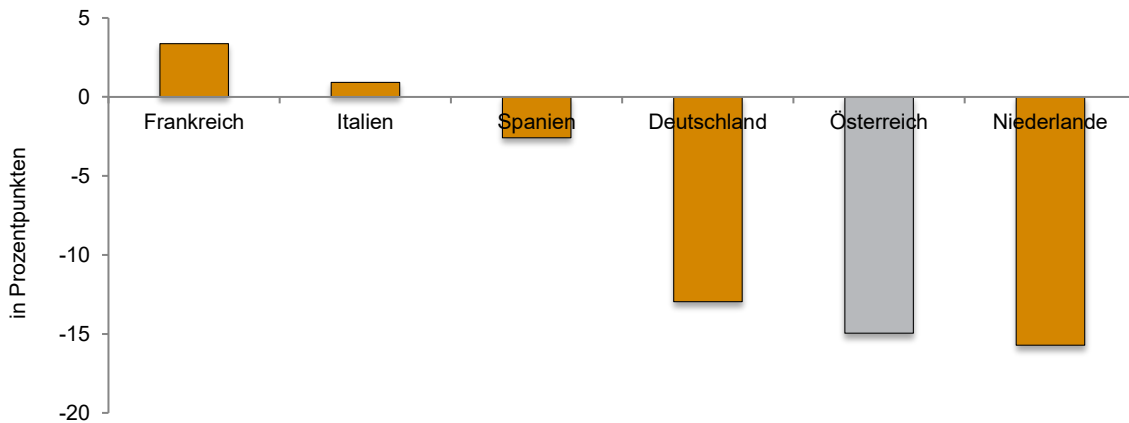


Quelle: AMECO (Herbst 2019).

Trotz eines äußerst vorteilhaften Zinsumfelds wiesen mehrere Eurozonenländer, darunter auch Österreich, zuletzt dennoch Primärüberschüsse auf (siehe Abbildung 7), die in den letzten Jahren einen stark fallenden Trend der Staatsschuldenquote beförderten (siehe Abbildungen 8 und 9). Doch weil die

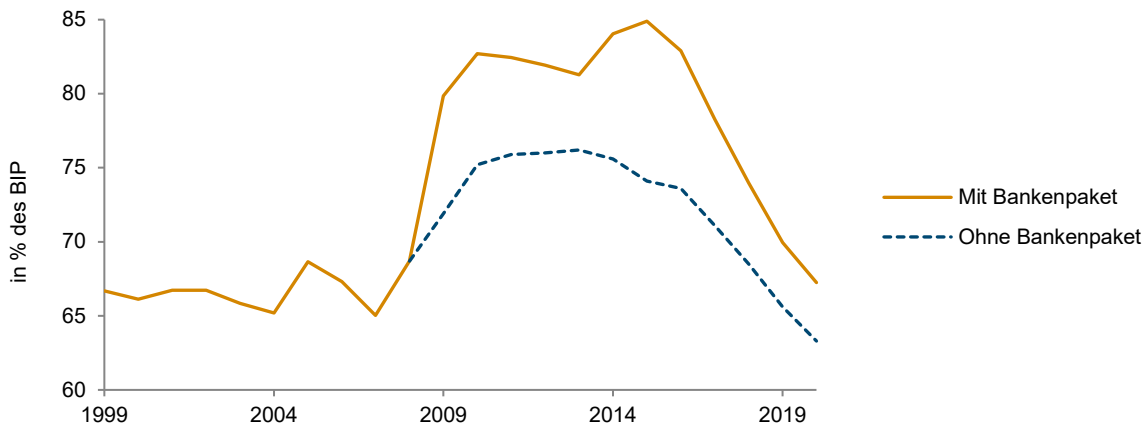
Zinsen deutlich unter der wirtschaftlichen Wachstumsrate liegen ($r < g$), könnte Österreich ebenso wie einige andere europäische Staaten eigentlich Primärdefizite in Kauf nehmen, ohne dass die Staatsschuldenquote ansteigen würde.

Abbildung 8 / Änderung der Staatsschuldenquote (2016-2019)



Quelle: AMECO (Herbst 2019); eigene Berechnungen.

Abbildung 9 / Staatsschuldenquote in Österreich



Quelle: AMECO (Herbst 2019), Fiskalrat (2019).

Tabelle 1 veranschaulicht, dass ein substanzieller fiskalpolitischer Stimulus möglich wäre, ohne dass dadurch die Stabilität der Staatsfinanzen in Gefahr geriete. Dabei berechnen wir jenen Primärsaldo, der bei der zuletzt beobachteten Differenz zwischen langfristigen Staatsanleihezinsen und nominalem BIP-Wachstum ($r-g$) die Staatsschuldenquote konstant halten würde. Es ist ersichtlich, dass Österreich unter der bestehenden Zins-Wachstumskonstellation ein Primärdefizit von 2,3% des BIP ausweisen könnte, um die Staatsschuldenquote bei rund 70% des BIP (dem Wert am Ende des Jahres 2019) zu stabilisieren. Tatsächlich wies der Staatshaushalt jedoch einen Primärüberschuss von 1,9% aus. Die Zahlen für Deutschland und die Niederlande liegen in einer ähnlichen Bandbreite wie jene Österreichs.

Wenn der Primärsaldo einen Überschuss aufweist, wie es zuletzt in Österreich der Fall war, liegt die Priorität der Wirtschaftspolitik im Kontext eines vorteilhaften Zins-Wachstumsregimes ($r < g$) auf einem raschen Abbau der Staatsschuldenquote. Der aktuelle Wirtschaftsabschwung eröffnet jedoch die Frage, ob eine solche Priorisierung wirtschaftspolitisch verfehlt ist.

Denn die Erfahrungen mit vergangenen Wirtschaftsabschwüngen verweisen darauf, dass es wirtschaftspolitisch zielführend sein kann, möglichst rasch Maßnahmen zu ergreifen, um einem Anstieg der Arbeitslosigkeit entgegenzuwirken (z.B. Heimberger 2016). Denn steigende Arbeitslosigkeit zeitigt negative langfristige Folgewirkungen – insbesondere durch Einkommensrückgänge für die von Langzeitarbeitslosigkeit Betroffenen sowie durch Verluste an Qualifikationen, die auch das langfristige Wachstumspotential reduzieren (z.B. Blanchard und Summers 1986; Gechert et al. 2019). Zudem belastet ein konjunktureller Abschwung aufgrund von sinkenden Steuereinnahmen und höheren Sozialausgaben den Staatshaushalt (z.B. DeLong und Summers 2012; Lane 2012). Diese Punkte sprechen für die Umsetzung antizyklischer Budgetpolitik, welche die gesamtwirtschaftliche Entwicklung rechtzeitig unterstützt.

Tabelle 1 verweist darauf, dass erheblicher Spielraum für eine expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik bestünde, ohne dass die Staatsschuldenquote mittel- und langfristig in der Folge ansteigen müsste. Auerbach und Gorodnichenko (2017) präsentieren zudem Schätzungen (für eine größere Gruppe an OECD-Ländern einschließlich Österreich; Zeitraum 1985-2014), die darauf verweisen, dass ein wohl dosierter fiskalischer Stimulus insbesondere in Zeiten einer Wachstumsabschwächung die fiskalische Nachhaltigkeit sogar verbessern kann.

Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld stellt sich damit die drängende Frage, ob mit dem Fokus auf die Erzielung eines „Nulldefizits“ gebrochen werden sollte, um steigender Arbeitslosigkeit bzw. dem Wirtschaftsabschwung durch expansive fiskalpolitische Maßnahmen entgegenwirken zu können. Dieses Kapitel hat gezeigt, dass die bestehende Konstellation von deutlich unter den nominalen BIP-Wachstumsraten liegenden Staatsanleihezinsen jedenfalls eine solche Änderung des wirtschaftspolitischen Kurses ermöglichen würde, ohne dass mit einer Gefährdung der Stabilität der öffentlichen Finanzen im Sinne einer steigenden Staatsschuldenquote zu rechnen wäre. Im Gegenteil: Im bestehenden Zins-Wachstumsregime besteht so viel Spielraum, dass bei einer wohl dosierten expansiveren Ausrichtung die Staatsschuldenquote dennoch weiter von aktuell etwa 70% in Richtung der Zielmarke der EU-Fiskalregeln von 60% des BIP absinken würde. Geht man von der zuletzt zu beobachtenden negativen Differenz zwischen Staatsanleihezinsen und nominalem BIP-Wachstum aus ($r < g$), würde selbst ein Primärdefizit in der Höhe von 2% des BIP die Staatsschuldenquote bei 60% des BIP stabilisieren, wie die unterste Zeile in Tabelle 1 zeigt.

Natürlich ist zu berücksichtigen, dass $r < g$ keine konstante Größe ist. Die Zinsen könnten mittelfristig wieder ansteigen und damit einen Teil der negativen Differenz schließen. Doch erstens verweist die Fachliteratur darauf, dass die Zinsen seit den 1980er-Jahren nicht nur in der Eurozone, sondern auch in anderen entwickelten Volkswirtschaften schrittweise in Richtung Null gefallen sind (z.B. Rachel und Summers 2019). Da langfristig wirkende Faktoren eine entscheidende Rolle für die aktuell äußerst niedrigen Zinsniveaus spielen, ist eher davon auszugehen, dass auch die langfristigen Zinsen auf absehbare Zeit niedrig bleiben werden, zumal eine große Nachfrage vonseiten der Finanzinvestoren nach neu begebenen Staatsanleihen besteht, die als *safe assets* gelten (z.B. Caballero et al. 2017). Zweitens würde expansivere Fiskalpolitik auch das nominale Wirtschaftswachstum stimulieren (siehe

hierzu Kapitel 4.2). Selbst wenn also die Zinsen in Folge einer dosierten expansiveren Ausrichtung der Fiskalpolitik etwas anstiegen, würde wohl weiterhin $r < g$ gelten; denn die langfristigen Zinsen müssten bei einem nominalen BIP-Wachstum, das durch expansive Fiskalpolitik stimuliert wird, womöglich noch mehr als 3,4 Prozentpunkte steigen, um die negative Lücke zwischen r und g zu schließen. Drittens zeigen die negativen Zinsen auf langfristige Staatsanleihen für Österreich und andere europäische Länder wie Deutschland und die Niederlande an, dass die FinanzinvestorInnen zukünftige Refinanzierungsmöglichkeiten positiv einschätzen. Neu begebene österreichische Staatsanleihen sind zunehmend langlaufend (siehe Abbildung 3); die fiskalischen Risiken, die aus einer expansiver ausgerichteteten Fiskalpolitik resultieren könnten, blieben damit selbst bei einer kurz- oder mittelfristigen Änderung des Zinsumfeldes gering.

Tabelle 1 / Primärsaldo und Staatsschuldenquote in ausgewählten Eurozonenländern; alle Zahlen für das Jahr 2019.

	Staatsschulden- quote	r minus g	Primärsaldo	Stabilisierender Primärsaldo	Spielraum Primärsaldo
Österreich	69,9	-3,4	1,9	-2,3	4,2
Italien	136,2	1,3	1,3	1,7	-0,4
Frankreich	98,9	-2,6	-1,6	-2,5	0,9
Spanien	96,7	-2,6	-0,1	-2,5	2,4
Deutschland	59,2	-2,7	2,1	-1,6	3,6
Niederlande	48,9	-4,3	2,2	-2,0	4,2
<i>Österreich</i>	<i>60,0</i>	<i>-3,4</i>	<i>1,9</i>	<i>-2,0</i>	<i>3,9</i>

Anmerkung: Staatsschuldenquote und Primärsaldo in % des BIP. „r minus g“ ist die Differenz aus langfristigen Staatsanleihezinsen (r) und nominalem BIP-Wachstum (g). „Stabilisierender Primärsaldo“ ist definiert als Primärsaldo, der die Staatsschuldenquote stabil halten würde: $(r-g)/(1+g)*\text{Staatsschuldenquote}$. „Spielraum Primärsaldo“ ergibt sich als Differenz aus Primärsaldo und stabilisierendem Primärsaldo (in Prozentpunkten des BIP).

Quelle: AMECO (Herbst 2019), Eurostat (6. 2. 2020); eigene Berechnungen.

4. Effektive Fiskalpolitik zur Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und Wirtschaftsabschwung

Fiskalpolitik trägt über automatische Veränderungen bei Steuereinnahmen und Staatsausgaben, die aus bestehenden Gesetzen und Ansprüchen resultieren, zu einer Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im konjunkturellen Verlauf bei. In der einschlägigen Literatur ist die Wirksamkeit dieser sogenannten automatischen Stabilisatoren vielfach nachgewiesen worden: Die automatischen Stabilisatoren des Steuer- und Transfersystems trugen in der Wirtschaftskrise, die auf die Finanzkrise vor etwa zehn Jahren gefolgt war, maßgeblich zur Abfederung des Abschwungs bei (z.B. Dolls et al. 2012; IWF 2015). Für den aktuellen Wirtschaftsabschwung bedeutet dies, dass es aus stabilisierungspolitischen Gesichtspunkten zielführend ist, ein Budgetdefizit hinzunehmen, das infolge sinkender Steuereinnahmen und steigender arbeitslosigkeitsbezogener Ausgaben entsteht, und die automatisch stabilisierende Funktion des Budgets mittelfristig noch zu verstärken.⁴ Doch über die Wirksamkeit der automatischen Stabilisatoren hinaus verweisen die Grundsätze einer auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausgerichteten Fiskalpolitik auf einen antizyklischen Einsatz von aktiven⁵ fiskalpolitischen Maßnahmen (z.B. Carnot und de Castro 2015). Für eine Phase des konjunkturellen Abschwungs, in dem sich die österreichische Wirtschaft befindet (siehe Kapitel 1), bedeutet dies, dass expansive fiskalpolitische Maßnahmen zielführend sein können, um Beschäftigung und Wirtschaftswachstum zielgerichtet zu fördern. Ein antizyklischer fiskalischer Stimulus sollte in diesem Zusammenhang jedoch drei zentrale Kriterien erfüllen, um sicherzustellen, dass die gesetzten Maßnahmen möglichst wirkungsvoll sind.

4.1. WESENTLICHE KRITERIEN FÜR WIRKUNGSVOLLE ANTIZYKLISCHE FISKALPOLITIK

Um dem Wirtschaftsabschwung effektiv entgegenzuwirken, sollten expansive fiskalpolitische Maßnahmen die drei „T“-Kriterien erfüllen („Timely“, „Targeted“, „Temporary“; siehe z.B. ILO 2008; IWF 2008):

1. „Timely“: Die fiskalpolitischen Maßnahmen werden rechtzeitig ergriffen, sodass sie rasch zu höheren Ausgaben führen und Unternehmen nicht aufgrund von mangelnder gesamtwirtschaftlicher Nachfrage ihre Produktion reduzieren bzw. Arbeitskräfte entlassen müssen. Die Fiskalpolitik sollte demnach auch nicht auf eine krisenhafte Zuspitzung eines wirtschaftlichen Abschwungs warten,

⁴ Die Wirkung der automatischen Stabilisatoren ist ausgabenseitig durch den Umfang der sozialen Transferleistungen bestimmt. Insbesondere eine höhere Nettoersatzrate in der Arbeitslosenversicherung würde eine Stärkung der automatischen Stabilisierungswirkung bedeuten. Einnahmenseitig könnte etwa eine höhere Progression des Abgabensystems (bspw. durch eine Anhebung der Spitzensteuersätze) aus stabilisierungspolitischen Gesichtspunkten zielführend sein.

⁵ Mit aktiven (bzw. diskretionären) fiskalpolitischen Maßnahmen ist gemeint, dass wirtschaftspolitische EntscheidungsträgerInnen am Einzelfall orientierte fiskalpolitische Entscheidungen treffen, um in einer bestimmten makroökonomischen Situation ein wirtschaftspolitisches Ziel zu erreichen; bspw. die Förderung der Beschäftigung in Zeiten einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums.

sondern rechtzeitig Maßnahmen ergreifen, damit zeitliche Wirkungsverzögerungen nicht die antizyklische Wirkungsweise konterkarieren.

2. „Targeted“: Die fiskalpolitischen Maßnahmen zielen insbesondere auf jene (Gruppen von) Menschen ab, die voraussichtlich die größten Belastungen des wirtschaftlichen Abschwungs tragen werden müssen. Der Vorteil des „Targeting“ besteht darin, dass diese Menschen einen Großteil des zusätzlichen Geldes ausgeben werden, das sie durch die jeweilige expansive fiskalpolitische Maßnahme erhalten, was zu besonders kräftigen gesamtwirtschaftlichen Kreislaufeffekten führt.
3. „Temporary“: Die Maßnahmen sind temporär, das heißt sie werden automatisch zurückgenommen oder laufen aus, wenn sich die Wirtschaft wieder erholt bzw. die Wachstumsschwäche überwunden hat. Maßnahmen, die nicht temporär sind (z.B. permanente Steuersenkungen) erhöhen im Gegensatz zu temporären Maßnahmen langfristig die fiskalischen Defizite.

Ein diskretionärer fiskalpolitischer Stimulus, der auf die Förderung von Wirtschaftswachstum und Beschäftigung in Zeiten schwächeren Wachstums von Bruttoinlandsprodukt und Beschäftigung abzielt, sollte diesen drei „T-Kriterien“ entsprechen, um möglichst effektiv zu sein (z.B. ILO 2008; IWF 2008). Um größtmögliche Wachstums- und Beschäftigungseffekte zu erzielen, empfiehlt es sich, insbesondere Maßnahmen mit hohen Fiskalmultiplikatoren zu ergreifen.

4.2. WIE EFFEKTIV IST EXPANSIVE FISKALPOLITIK?

Der Fiskalmultiplikator gibt an, um wie viele Euro sich die Wirtschaftsleistung (gemessen am BIP) ändert, wenn der Staat seine Ausgaben- oder Einnahmenpolitik um einen Euro verändert. Je höher der Fiskalmultiplikator ist, desto stärker sind die positiven Wachstumseffekte von expansiver Fiskalpolitik. Die Grundidee des Multiplikators besteht darin, dass ein expansiver staatlicher Impuls auf der Einnahmen- oder Ausgabe Seite auch zu einer Änderung des Ausgabenverhaltens im Privatsektor führt. Hohe Multiplikatoren⁶ implizieren, dass Konjunkturpakete sich größtenteils selbst finanzieren, weil sie zu steigenden Einkommen und höheren Steuereinnahmen führen. Niedrige Multiplikatoren (deutlich unter 1,0) weisen hingegen auf „Crowding-out“-Effekte hin, das heißt der fiskalische Impuls verdrängt bei niedrigen Multiplikatoren teilweise Ausgaben des Privatsektors (z.B. DeLong und Summers 2012).

Argumente, die in der wirtschaftspolitischen Debatte gegen den aktiven Einsatz fiskalpolitischer Instrumente zur Bekämpfung von Arbeitslosigkeit bzw. Wirtschaftsabschwung vorgebracht werden, beziehen sich regelmäßig darauf, dass Fiskalpolitik bei niedrigen Fiskalmultiplikatoren nur geringe Wirksamkeit aufweise; denn ein expansiver fiskalischer Stimulus verdränge zu einem erheblichen Teil Investitionen und Ausgaben, die der Privatsektor ohnehin vorgenommen hätte. Doch während die Fiskalmultiplikatorliteratur klar bestätigt, dass es hinsichtlich der Bestimmung der Effektivität von Fiskalpolitik darauf ankommt, an welchen Steuern- bzw. Ausgabenschrauben konkret gedreht wird, ist in einem Umfeld niedriger Zinsen und einer sich abschwächenden Konjunktur für mehrere fiskalpolitische Instrumente mit substanziellen Multiplikatoreffekten zu rechnen, wie im Anschluss skizziert werden soll.

⁶ Multiplikatoren höher als 1,0 würden bspw. bedeuten, dass das BIP um mehr als einen Euro ansteigt, wenn bspw. die Staatsausgaben exogen um einen 1 Euro erhöht werden.

Die Bandbreite der in der empirischen Literatur berichteten Ergebnisse zu Fiskalmultiplikatoren ist tatsächlich groß.⁷ Ein gesichertes Ergebnis besteht darin, dass sich die Fiskalmultiplikatoren im Vergleich über die Länder und Zeitperioden deutlich unterscheiden können (z.B. Gechert 2015; Holler und Schuster 2019). Zahlreiche Faktoren können die Höhe des Fiskalmultiplikators beeinflussen: akkommodierende Geldpolitik, die Position im Konjunkturzyklus, das Wechselkursregime, der Offenheitsgrad der Volkswirtschaft, das internationale Wirtschaftsumfeld etc. (z.B. Ilzetki 2013; Ramey 2019).

Eine aktuelle Meta-Studie von Gechert und Rannenberg (2018) analysiert mehr als 1800 Multiplikatorschätzungen aus 98 empirischen Studien. Sie kommt zu dem Schluss, dass Multiplikatoren im Wirtschaftsabschwung signifikant höher sind als in konjunkturellen Aufschwungzeiten: Staatliche Ausgabenmultiplikatoren sind im Abschwung um 0,7 bis 0,9 Einheiten höher, für Steuermultiplikatoren werden hingegen keine derart konjunktursensitiven Ergebnisse berichtet. Die höchsten kumulativen Ausgabenmultiplikatoren sind im Abschwung demnach durchschnittlich für öffentliche Investitionen und Transferleistungen festzustellen. Sämtliche Ausgabenkategorien, mit Ausnahme des staatlichen Konsums, weisen im Abschwung einen Multiplikator höher als 1,0 aus.

Ein weiterer zentraler Faktor für die Effektivität der Fiskalpolitik, der in der bestehenden Literatur diskutiert wird, bezieht sich auf die Frage, ob die Geldpolitik ebenfalls expansiv ausgerichtet ist. Aktuelle empirische Arbeiten finden für Japan und die USA besonders hohe Ausgabenmultiplikatoren, wenn die Zentralbank durch die Nominaluntergrenze für Leitzinsen (Zero Lower Bound) in ihrem Handlungsspielraum beschränkt ist (Miyamoto et al. 2018; Chodorow-Reich 2019). Die Debatte zur Frage, ob eher das Vorliegen der Unterauslastung der Produktionsfaktoren im Wirtschaftsabschwung oder die Beschränkung der Zentralbank durch die Zero Lower Bound für höhere Multiplikatoren ausschlaggebender ist, wird jedoch in der empirischen Literatur weiterhin geführt. Ramey und Zubairy (2018) argumentieren (auf Basis von Daten für die USA), dass Multiplikatoren im Abschwung nicht höher seien als im Aufschwung, während die Multiplikatoren bei Beschränkungen der Geldpolitik höher als 1,0 sein könnten. Dem stehen die Meta-Analyse-Ergebnisse von Gechert und Rannenberg (2018) entgegen, die die gesamte empirische Multiplikatorliteratur überblicken und eine Abhängigkeit der Höhe der Ausgabenmultiplikatoren von der Position im Konjunkturzyklus feststellen.

Diese Fachdebatte zur Effektivität von Fiskalpolitik betreffend die Höhe von Fiskalmultiplikatoren ist für die fiskalpolitischen EntscheidungsträgerInnen im aktuellen Wirtschaftsabschwung relevant. Die EZB hat die Leitzinsen bereits vor längerem auf Null abgesenkt und ist damit in ihrem Handlungsspielraum beschränkt. Es ist vielfach im Allgemeinen darauf hingewiesen worden, dass die Rolle der Fiskalpolitik als konjunkturpolitisches Stabilisierungsinstrument an der *Zero Lower Bound* an Relevanz gewinnt (z.B. OECD 2019; Blanchard und Summers 2020).

Eine umfassende Behandlung der Fiskalmultiplikatorliteratur für Österreich würde den Rahmen dieser Studie sprengen; einige wesentliche Aspekte sollen hier jedoch exemplarisch herausgegriffen werden. Eine wichtige Frage bezüglich der Effektivität von Fiskalpolitik besteht darin, wie diese den privaten Konsum stärken und damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage erhöhen kann. In diesem Zusammenhang verweisen Ederer et al. (2016) darauf, dass die Konsumquote der privaten Haushalte

⁷ Ein Teil dieser Multiplikator-Bandbreite ist auf unterschiedliche Modellspezifikationen zurückzuführen. Die Wahl der Daten und Schätzmethoden hat Einfluss auf die Höhe der berichteten Multiplikatorwerte (z.B. Gechert 2015; Capek und Crespo Cuaresma 2019).

einkommensabhängig ist, wobei sie bei Haushalten im unteren Drittel der Einkommensverteilung am höchsten ausfällt; Haushalte im obersten Einkommensdrittel weisen eine deutlich höhere Sparquote auf. Fiskalpolitische Maßnahmen, welche die Einkommen von GeringverdienerInnenhaushalten stärken, stützen somit überproportional den privaten Konsum und stabilisieren die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Ederer et al. (2016) zeigen jedoch, dass Änderungen im Steuer- und Abgabensystem nur bedingt geeignet sind, um untere Einkommensgruppen zu entlasten. Die Senkung des Eingangssteuersatzes in der Einkommensteuer ist beispielsweise wenig effektiv, weil die Steuerfreibetragsgrenze von vielen GeringverdienerInnenhaushalten nicht überschritten wird, sodass sie auch nicht von der steuerlichen Entlastung profitieren können, während diese den in höheren Bereichen der Einkommensverteilung liegenden Haushalten zugutekommt. Eine Erhöhung der sozialen Transferleistungen ist laut den Simulationen von Ederer et al. (2016) deutlich wirkungsvoller, wenn das Ziel in einer (anhaltenden) Entlastung der Haushalte im untersten Drittel der Einkommensverteilung zur Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage besteht.

Für Österreich liegen mehrere empirische Schätzungen zu Fiskalmultiplikatoren im Rahmen der Konjunkturpakete aus dem Jahr 2009 vor, welche die wirtschaftspolitische Debatte mit empirischer Evidenz unterfütterten (Angelo und Feigl 2009; Berger et al. 2009; Breuss et al. 2009; Köhler-Töglhofer und Reiss 2009). Ergebnisse, die diese etwas länger zurückliegenden Studien mit der jüngeren Multiplikatorliteratur für Österreich (Kurzmann und Gstinig 2012; Horvath et al. 2016; Picek 2018; Capek et al. 2019; Schuster 2019) teilen, bestehen darin, dass die Multiplikatoren sich nach unterschiedlichen fiskalischen Instrumenten erheblich unterscheiden können, und dass es wesentlich ist, den Multiplikatoreffekt genau zu definieren,⁸ um die Ergebnisse sinnvoll interpretieren zu können. Darüber hinaus erzielen die erwähnten Studien jedoch auf Basis der Verwendung unterschiedlicher Modellierungsansätze und Datengrundlagen uneinheitliche Ergebnisse zu verschiedenen Steuern- und Ausgabenmultiplikatoren. Ein zentrales Ergebnis in mehreren Studien verweist jedoch darauf, dass die kumulativen Multiplikatoren für öffentliche (Infrastruktur-)Investitionen im Vergleich zu anderen Ausgabenkategorien hoch sind, weil die Maßnahmen direkt wirken und beschäftigungsintensiv sind (z.B. Kaniovski et al. 2006; Berger et al. 2009; Breuss 2009). Dieses Ergebnis ist auch mit Erkenntnissen aus der Meta-Analyse-Literatur zu Fiskalmultiplikatoren kompatibel, die ebenfalls hohe Multiplikatoreffekte für öffentliche Investitionen ausweist, insbesondere in Zeiten wirtschaftlicher Schwäche (Gechert 2015; Gechert und Rannenbergl 2018).

Ein Großteil der empirischen Literatur schätzt Multiplikatoren im Hinblick auf den Effekt aktiver Fiskalpolitik auf das BIP (und seine Komponenten). Doch einige Studien berichten auch sogenannte Beschäftigungsmultiplikatoren, wobei höhere Multiplikatoren einen stärkeren Effekt von aktiver Fiskalpolitik auf die Beschäftigung anzeigen (z.B. Chodorow-Reich et al. 2012; Wilson 2012). Im Hinblick auf die jüngere relevante Literatur für Österreich liefern etwa Kurzmann und Gstinig (2012), Ederer et al. (2016) und Horvath et al. (2016) Schätzungen zu Beschäftigungsmultiplikatoren für unterschiedliche fiskalpolitische Maßnahmen. Auf der Basis eines multiregionalen und multisektoralen Input-Output-Modells berichten Kurzmann und Gstinig (2012, S. 21) von Beschäftigungsmultiplikatoren bezüglich Ausgaben für aktive Arbeitsmarktpolitik, die langfristig (nach etwa zehn bis zwölf Jahren) mit 41 Beschäftigten pro ausgegebener Million Euro sogar höher liegen als die Multiplikatoren für privaten Konsum oder Wohnbauinvestitionen. Horvath et al. (2016), deren Berechnungen auf dem vom WIFO

⁸ Dabei ist insbesondere zwischen kumulativen Multiplikatoren, welche die gesamte kumulierte (diskontierte) Wirkung des fiskalischen Impulses über einen bestimmten Zeitraum messen, und Peak-Multiplikatoren zu unterscheiden, welche die maximale Wirkung eines Fiskalimpulses in einer Zeitperiode messen (vgl. Holler und Schuster 2019, S. 3).

entwickelten DYNK-Modell basieren, bestätigen dieses Ergebnis, wenngleich der langfristige Beschäftigungsmultiplikator (nach etwa zehn Jahren) für aktive Arbeitsmarktpolitik mit 27 Beschäftigten je Million Euro geringer ausfällt. Ederer et al. (2016) verwenden zur Simulation der gesamtwirtschaftlichen Effekte das WIFO-Modell Macromod. Sie berichten, dass die Beschäftigungsmultiplikatoren einer Ausweitung der sozialen Transferleistungen sowohl kurz- als auch mittelfristig (bis zum fünften Jahr nach Einführung der Maßnahme) deutlich höher sind als die Multiplikatoren einer Senkung des Eingangssatzes in der Einkommensteuer oder einer Senkung der Sozialversicherungsbeiträge: Eine Erhöhung der sozialen Transferleistungen (gleichbedeutend mit einer Steigerung der Haushaltseinkommen) um eine Milliarde Euro bringt demnach nach fünf Jahren 5550 zusätzliche Beschäftigte (Vgl. Ederer et al. 2016, S. 36). Es ist jedoch festzuhalten, dass die Literatur zu fiskalpolitischen Beschäftigungsmultiplikatoren im Großen und Ganzen deutlich weniger umfangreich ist als jene zu BIP-Multiplikatoren, was es umso schwieriger macht, die Literatur quantitativ zu überblicken (wie es zum Beispiel Gechert und Rannenberg (2018) im Hinblick auf BIP-Multiplikatoren in ihrer Meta-Analyse tun), ohne einzelne Ergebnisse selektiv herauszupicken.

4.3. FISKALPOLITISCHE MAßNAHMEN GEGEN ARBEITSLOSIGKEIT UND WIRTSCHAFTSABSCHWUNG

Aktive Fiskalpolitik, die dem Ziel folgt, dem Wirtschaftsabschwung entgegenzuwirken, sollte jedenfalls die T-Kriterien „Timely“, „Targeted“ und „Temporary“ berücksichtigen (siehe Kapitel 4.1). Auch wenn konkrete expansive fiskalpolitische Maßnahmen erst politisch ausverhandelt werden müssen, so soll im Anschluss ein selektiver Überblick zu einigen Maßnahmen gegeben werden, deren Ergreifen mit den T-Kriterien in Einklang stehen und voraussichtlich auch relativ hohe Multiplikatoreffekte erzielen würde. Dabei ist zu betonen, dass die Darstellung weder Anspruch auf Vollständigkeit noch auf Exklusivität erhebt; denn andere aktive fiskalpolitische Maßnahmen könnten ebenfalls in Betracht gezogen und im Hinblick darauf geprüft werden, ob sie mit den in Kapitel 4.1 vorgestellten Kriterien kompatibel sind und zur Abfederung des Wirtschaftsabschwungs beitragen.

Zusätzliche Mittel für das Arbeitsmarktservice (AMS) für aktive Arbeitsmarktpolitik: Bestimmte Gruppen – wie etwa Leiharbeitskräfte oder BerufseinsteigerInnen – sind bei einer Abkühlung der konjunkturellen Dynamik besonderen Job-Risiken ausgesetzt. Ältere Menschen, die bereits arbeitslos sind, finden in Abschwungzeiten umso schwieriger einen Job. Um zielgerichtet die vom Wirtschaftsabschwung am stärksten Betroffenen zu unterstützen und damit dem Kriterium „Targeted“ für eine wirkungsvolle aktive Fiskalpolitik gerecht zu werden, wäre es zielführend, dem AMS zusätzliche Budgetmittel für Qualifizierung und Vermittlung zur Verfügung zu stellen.

Kurzarbeitsbeihilfe: Mehrere OECD-Länder, darunter Deutschland und Österreich, setzten in der Rezession, die auf die Finanz- und Wirtschaftskrise folgte, Kurzarbeit als Instrument ein. Dabei wird Arbeitszeitverkürzung in bestimmten Unternehmen temporär öffentlich subventioniert. Die überwiegend positiven Evaluierungsergebnisse der Effektivität von staatlich subventionierter Kurzarbeit aus der letzten Rezession deuten darauf hin, dass Kurzarbeitsmodelle helfen können, Beschäftigungsverluste im Wirtschaftsabschwung zu reduzieren und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu stabilisieren (z.B. Balleer et al. 2016; Herzog-Stein et al. 2018). In Österreich hat Kurzarbeit eine lange Tradition; sie beruht auf einer sozialpartnerschaftlichen Vereinbarung; die ArbeitgeberInnen erhalten zur (Teil-)Finanzierung der Kurzarbeitsunterstützung für die KurzarbeiterInnen eine Kurzarbeitshilfe vom AMS

(Mandl 2011). Sollte sich der Wirtschaftsabschwung in Österreich verschärfen, kann vor diesem Hintergrund der Einsatz von temporären Subventionen für Kurzarbeit eingesetzt werden, um einem Anstieg der Arbeitslosigkeit entgegenzuwirken. Kurzarbeitshilfe kann außerdem mit gezielter Weiterbildung der in Kurzarbeit befindlichen Arbeitskräfte kombiniert werden, was zusätzliche Beschäftigungschancen für die Betroffenen eröffnet (Bock-Schappelwein et al. 2011).

Sonderabschreibungen für Unternehmensinvestitionen: Als weitere temporäre expansive fiskalpolitische Maßnahme kommen Sonderabschreibungen für Unternehmensinvestitionen in Frage, die eine steuerliche Begünstigung zur Investitionsförderung für private Unternehmen darstellen. So könnten den Unternehmen erlaubt werden, bis zu einem bestimmten Zeitpunkt (z.B. Ende des Jahres 2020) getätigte Ausrüstungsinvestitionen degressiv oder sofort vollständig abzuschreiben. Diese zeitlich befristeten zusätzlichen Abschreibungsmöglichkeiten sollen das Vorziehen von Unternehmensinvestitionen begünstigen, wobei zusätzliche Investitionen über Fiskalmultiplikatoreffekte (siehe Kapitel 4.2) dabei helfen können, einem Absinken der gesamtwirtschaftlichen Einkommen und der Beschäftigung entgegenzuwirken; dies hat sich in der Vergangenheit auch in anderen Ländern als wirkungsvoll erwiesen (z.B. House und Shapiro 2008).

Das Argument, dass fiskalpolitische Maßnahmen nur mit zeitlicher Verzögerung zu wirken beginnen, ist durchaus relevant und erhöht die Bedeutung wirtschaftspolitischer Vorausplanung im Hinblick auf Auswahl und zeitgerechten Einsatz fiskalpolitischer Instrumente. Wie bereits dargestellt, ist es für die Wirtschaftspolitik jedoch durchaus möglich, im Falle einer Vertiefung des konjunkturellen Abschwungs und zunehmender Arbeitslosigkeit soweit vorbereitet zu sein, dass zusätzliche Budgetmittel (bspw. für das AMS, im Rahmen von Kurzarbeitshilfe oder für Sonderabschreibungen auf Investitionen) im Rahmen eines expansiven fiskalischen Impulses dem Kriterium „Timely“ entsprechen.

Öffentliche Investitionen: Eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen kommt ebenfalls als fiskalischer Stimulus in Frage, ist jedoch nur eingeschränkt für Konjunkturpolitik geeignet. Öffentliche Investitionen weisen zwar besonders hohe Multiplikatoreffekte aus (im Vergleich zu anderen Einnahmen- und Ausgabenkomponenten); sie sind damit grundsätzlich sehr effektiv, wenn es um die Stimulierung von Wirtschaftswachstum und Beschäftigung geht (IWF 2014; Gechert 2015; Gechert und Rannenberg 2018). Doch damit Infrastrukturinvestitionen das Kriterium „timely“ erfüllen, müsste die Regierung bereits fertige Investitionsprogramme zur Verfügung haben, deren Umsetzung rasch in die Wege geleitet werden kann. Ist dies jedoch nicht der Fall, führt die Zeitverzögerung in der Projektumsetzung vielfach dazu, dass die öffentlichen Investitionen nicht die gewünschte antizyklische Stabilisierungswirkung entfalten können. Insoweit umsetzungsfähige Projekte bereits vorliegen, könnten öffentliche Investitionen dennoch eine Komponente im Rahmen von expansiver Fiskalpolitik im Wirtschaftsabschwung darstellen. Die anderen weiter oben diskutierten Maßnahmen erscheinen jedoch in der Regel besser für dezidiert konjunkturpolitisch motivierte Maßnahmen geeignet.

Kapitel 3 hat gezeigt, dass im bestehenden Zins-Wachstumsregime ($r < g$) eine expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik möglich ist, ohne dass mit einem Anstieg der Staatsschuldenquote zu rechnen wäre. Damit besteht offensichtlich auch erheblicher Spielraum für eine staatsschuldenfinanzierte Ausweitung der öffentlichen Investitionen. Eine planvolle Ausweitung der öffentlichen Investitionen müsste jedoch nicht primär konjunkturpolitisch motiviert werden. So hat die Europäische Kommission etwa im Rahmen des „Green Deal“ zuletzt erheblichen Investitionsbedarf festgehalten, damit die im Pariser

Übereinkommen für Klimapolitik festgelegten Ziele zur Reduktion der CO₂-Emissionen⁹ erreicht werden können. Für die EU als Ganzes schätzt die Europäische Kommission, dass dieser Investitionsbedarf 260 Milliarden Euro zusätzlich pro Jahr beträgt (Europäische Kommission 2019b). Wenngleich dieser Investitionsbedarf durch eine Mobilisierung des öffentlichen und privaten Sektors abgedeckt werden sollte, wird auf den öffentlichen Sektor in Österreich ebenso wie in anderen europäischen Ländern jedenfalls eine wichtige investive Aufgabe zukommen, wenn die Erreichung der verpflichtenden CO₂-Emissionsziele tatsächlich priorisiert werden soll.

Damit lässt sich also im Bereich der Klimapolitik zur Erreichung von CO₂-Emissionszielen auch ein öffentlicher Investitionsbedarf festhalten, der unabhängig von der aktuellen Konjunkturlage besteht. Dennoch könnte ein rasches Lancieren erster öffentlicher Investitionsprojekte für den Klimaschutz (etwa für die thermische Gebäudesanierung, die betriebliche Umweltförderung oder Klima- und Energieforschung) einen stabilisierenden Impuls leisten, damit sich die aktuelle konjunkturelle Delle in absehbarer Zeit nicht weiter vertieft. Die empirische Wirtschaftsforschung verweist jedenfalls darauf, dass öffentliche Investitionen hohe Multiplikatorwerte aufweisen (Gechert und Rannenbergh 2018) und zu Crowding-in-Effekten für private Investitionen führen, die auch zu einer Reduktion der Arbeitslosenquote beitragen (Abiad et al. 2016).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass aktive fiskalische Stabilisierungspolitik zur Bekämpfung des Wirtschaftsabschwungs auf die drei T-Kriterien („timely“, „targeted“, temporary“) ausgerichtet sein sollte, um möglichst effektiv zu sein. Für öffentliche Investitionen lässt sich aktuell im Bereich der Klimapolitik jedoch unabhängig von der konjunkturellen Lage ein öffentlicher Investitionsbedarf argumentieren. Das aktuelle Zins-Wachstumsregime eröffnet erhebliche fiskalpolitische Spielräume für eine expansivere Ausrichtung der österreichischen Fiskalpolitik, ohne dass die Stabilität der öffentlichen Finanzen gefährdet wäre. Fiskalpolitische Maßnahmen, die dem Wirtschaftsabschwung entgegenwirken sollen, sollten auf die in Kapitel 4.1 diskutierten Kriterien ausgerichtet sein, und wenn möglich auf bestehende empirische Evidenz bezüglich ihrer Wirksamkeit zurückgreifen, wie Kapitel 4.2 anhand der Fiskalmultiplikatorliteratur diskutiert hat.

⁹ Das Pariser Übereinkommen für Klimapolitik sieht vor, dass die CO₂-Emissionen in der EU bis zum Jahr 2030 um mindestens 40% gesenkt werden müssen (relativ zum Jahr 1990).

5. Fiskalpolitische Spielräume im Rahmen der europäischen und nationalen Fiskalregeln

Kapitel 3 hat bereits gezeigt, dass im aktuellen Zinsumfeld erhebliche Spielräume bestünden, um die Fiskalpolitik expansiver auszurichten, ohne dass mit einem Anstieg der Staatsschuldenquote zu rechnen wäre. Doch in welchem Ausmaß könnte die Fiskalpolitik expansiver ausgerichtet werden, wenn gleichzeitig eine Verletzung des EU-Fiskalregelwerks und der nationalen Schuldenbremse vermieden werden soll?

5.1. „STRUKTURELLER“ BUDGETSALDO ALS MAßGEBLICHER KONTROLLINDIKATOR

Sowohl die EU-Fiskalregeln als auch die in Österreich einfachgesetzlich festgeschriebene Schuldenbremse beschränken den fiskalpolitischen Spielraum. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt enthält Grenzwerte bezüglich des jährlich zulässigen fiskalischen Defizits (max. 3% des BIP) und der Staatsschuldenquote (60% des BIP). Für die aktuelle fiskalpolitische Planung sind jedoch die mittelfristigen Budgetziele von besonderer Bedeutung, denn diese sind angesichts der günstigen budgetären Ausgangslage¹⁰ früher bindend als die jährliche Budgetdefizitgrenze von 3% des BIP und beschränken damit vorrangig den bestehenden Handlungsspielraum für die kommenden Jahre.

Im Hinblick auf die mittelfristigen Budgetziele in den europäischen und nationalen Fiskalregeln ist der „strukturelle“ Budgetsaldo der zentrale Kontrollindikator. Der Kern des EU-Fiskalpakts sieht ein maximales jährliches „strukturelles“ Budgetdefizit von 0,5% des BIP vor (bei einigen Ausnahmen und Zusatzbestimmungen; siehe Europäische Kommission 2019c).¹¹ Die österreichische Schuldenbremse begrenzt die Kreditaufnahme auf Bundesebene auf ein strukturelles Defizit von jährlich maximal 0,35% des BIP bzw. von 0,10% des BIP auf Landesebene (inklusive Gemeinden).¹²

Theoretisch betrachtet handelt es sich bei dem strukturellen Saldo um jenen Teil des tatsächlichen Budgetsaldos, der nicht auf konjunkturelle Schwankungen oder budgetäre Einmalmaßnahmen zurückzuführen ist, und somit die langfristige Tragfähigkeit des öffentlichen Haushalts belastet. Die grundsätzliche Idee dabei ist: Konjunkturelle Auf- und Abschwünge wirken sich auf Staatseinnahmen und Staatsausgaben aus – diese Effekte sind jedoch nur temporär und deshalb aus dem Maastricht-Budgetsaldo herauszurechnen, um einen klareren – „strukturellen“ – Blick auf die Staatsfinanzen zu erhalten (Mourre et al. 2014; Heimberger et al. 2019).

¹⁰ Nachdem bereits im Jahr 2018 ein gesamtstaatlicher Überschuss von 0,2% des BIP erzielt wurde (Statistik Austria 2019), dürfte der Budgetüberschuss im Jahr 2019 noch höher ausgefallen sein, wenngleich noch keine abschließenden Zahlen für das vergangene Jahr vorliegen (z.B. Europäische Kommission 2019a; Fiskalrat 2019).

¹¹ Für Länder, deren Staatsschuldenquote unter 60% des BIP liegt, was für Österreich aktuell jedoch nicht der Fall ist, erlauben die EU-Fiskalregeln ein „strukturelles“ Defizit in Höhe von 1% des BIP (z.B. Europäische Kommission 2019).

¹² Der Stabilitätspakt (2012) enthält jedoch eine Reihe von Zusatzbestimmungen, die in Sondersituationen relevant werden können.

Aus praktischer Sicht ist dieser Anteil aber alles andere als einfach zu bestimmen. Die Berechnung des „strukturellen“ Defizits wird dabei mit dem gängigen Modell der Europäischen Kommission vorgenommen, das auch für die anderen EU-Mitgliedstaaten zur Einschätzung bzgl. der Einhaltung der relevanten EU-Fiskalregeln herangezogen wird (Havik et al. 2014; Heimberger und Kapeller 2017). Dieses Modell ist damit ein essenzieller Bestandteil des politischen Prozesses, da es verwendet wird, um die entscheidende Frage zu beantworten: „Wie hoch ist der „strukturelle“ Budgetsaldo tatsächlich?“ (Heimberger et al. 2019) Die relevanten Berechnungen der Europäischen Kommission gerieten zuletzt jedoch zunehmend unter internationale Kritik, weil das zugrundeliegende Modell insbesondere in Zeiten eines wirtschaftlichen Abschwungs die „strukturelle“ Budgetkomponente zu pessimistisch einschätzt (z.B. Fatas 2019; Tooze 2019).

Tabelle 2 / Fiskalpolitischer Spielraum vor dem Hintergrund der EU-Fiskalregeln in den Jahren 2020 und 2021 in Österreich

	Maastricht-Saldo	Struktureller Saldo	Fiskalpolitischer Spielraum
Jahr 2020	0,2%	0,0%	2,1 Mrd.
Jahr 2021	0,4%	0,3%	3,5 Mrd.

Daten: Europäische Kommission (Herbst 2019); eigene Berechnungen. „Maastricht-Saldo“ und „Struktureller Saldo“ in % des BIP. „Gesamtstaatlicher fiskalpolitischer Spielraum“ laut EU-Fiskalregeln, die ein jährliches „strukturelles“ Defizit von 0,5% des BIP erlauben, in Milliarden Euro (zu laufenden Preisen).

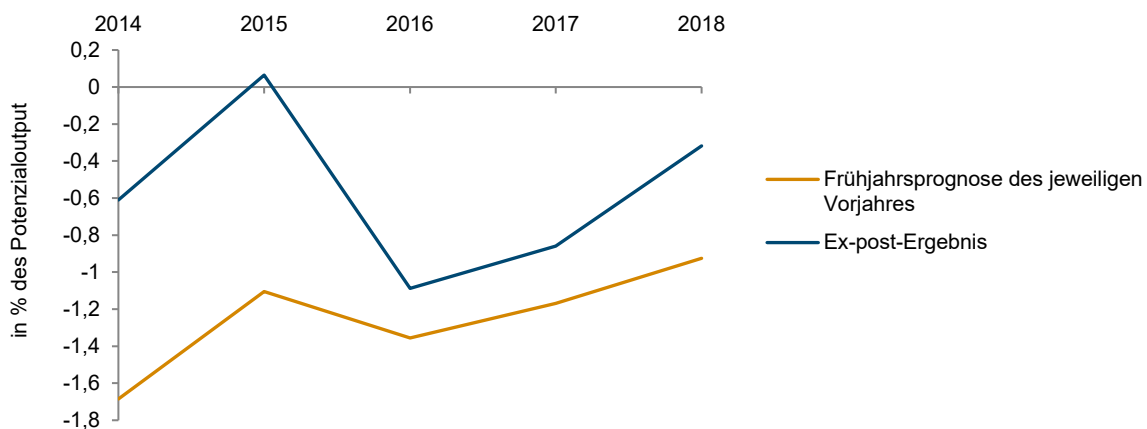
Daten: AMECO (Herbst 2018 und Herbst 2019); eigene Berechnungen.

Die fiskalpolitischen EntscheidungsträgerInnen müssen die Budgetplanung auf die Einhaltung des „strukturellen“ Defizitziels im Rahmen von EU-Fiskalregeln und nationaler Schuldenbremse ausrichten. Seit der Finanzkrise zeigt sich ein zentrales Problem für die Budgetplanung in Form von Schätzfehlern zum „strukturellen“ Budgetsaldo: Die Prognosen der Europäischen Kommission zum strukturellen Budgetsaldo wichen bereits in den Jahren 2008 bis 2013 teilweise um mehr als einen Prozentpunkt des BIP vom Ex-Post-Ergebnis ab (Vgl. Heimberger 2014, S. 143-145.). Doch auch eine Analyse aktueller Zahlen für die Jahre 2014-2018 zeigt systematische Prognosefehler: Aus Abbildung 10 geht hervor, dass die Europäische Kommission das „strukturelle“ Defizit für Österreich in diesem Fünfjahresfenster systematisch zu hoch prognostizierte. Durchschnittlich fiel das strukturelle Defizit ex-post um 0,7 Prozentpunkte geringer aus, als von der Kommission in der Frühjahrsprognose des Vorjahres prognostiziert. Diese systematischen Prognosefehler sollten Berücksichtigung finden, da sie mit Problemen hinsichtlich einer stabilen Planung des Budgetpfads einhergehen. Zum einen wäre eine rasche Evaluierung der Prognosequalität und der Ursachen der systematischen Prognosefehler im Hinblick auf das zugrundeliegende Berechnungsmodell angezeigt (z.B. Heimberger und Kapeller 2017); zum anderen sollte angesichts der Neigung zu pessimistischen Prognosen eine Übererfüllung der Budgetregeln vermieden werden, um bestehende Spielräume ausnutzen zu können.

Die Europäische Kommission schätzt aktuell für das Jahr 2020, dass der strukturelle Budgetsaldo des österreichischen Gesamtstaates 0,0% des BIP betragen wird. Mit anderen Worten: Korrigiert man den Maastricht-Saldo in Höhe von 0,2% für die Effekte des Konjunkturzyklus auf Steuereinnahmen und Staatsausgaben, dann wird der „strukturelle“ Budgetsaldo für das Jahr 2020 als ausgeglichen

prognostiziert.¹³ Im Jahr 2021 veranschlagt die Europäische Kommission aktuell einen „strukturellen“ Budgetüberschuss von 0,3% des BIP. Angesichts der systematischen Prognosefehler der vergangenen Jahre (siehe Abbildung 10) könnte der „strukturelle“ Überschuss ex-post jedoch höher ausfallen, und dieses Problem sollte in der Budgetplanung Berücksichtigung finden.

Abbildung 10 / Prognose und Ex-Post-Ergebnis des "strukturellen" Budgetsaldos (2014-2018)



Daten: Prognosen der Europäischen Kommission. Für das Jahr 2015 wurde für den Prognosewert beispielsweise die Prognose aus dem Frühjahr 2014 herangezogen. Ex-Post-Daten beziehen sich auf die Schätzungen der Europäischen Kommission im Herbst 2019.

Gemäß der aktuellen Kommissionsschätzung zum „strukturellen“ Budgetsaldo besteht für das Jahr 2020 ein fiskalpolitischer Spielraum von rund 2,1 Milliarden Euro im Rahmen der EU-Defizitgrenze von 0,5% des BIP, wobei der Spielraum auf 3,5 Milliarden Euro für das Jahr 2021 ansteigt (siehe Tabelle 2). Der Jahresbericht des Fiskalrates legte zuletzt für das Jahr 2020 eine abweichende Schätzung vor, wonach der strukturelle Budgetüberschuss 0,2% des BIP betragen werde, was auf eine optimistischere Prognose bezüglich der Einnahmen- und Ausgabenentwicklung zurückzuführen ist (Fiskalrat 2019). Unter der Prognose des Fiskalrates steigt der Spielraum für eine expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik im laufenden Jahr damit auf 2,9 Milliarden Euro an.

Dieser Spielraum von rund 2 bis 3 Milliarden Euro für das Jahr 2020 – wobei diese Bandbreite auf Unsicherheiten bezüglich der Prognose des „strukturellen“ Budgetsaldos zurückgeht – könnte für eine expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik genutzt werden. Ein fiskalpolitischer Stimulus, der die in Kapitel 4 diskutierten Kriterien erfüllt, könnte dazu beitragen, einem Anstieg der Arbeitslosigkeit entgegenzuwirken und würde sich bei geeigneter Konzeption aufgrund von steigenden Einkommen (durch hohe Multiplikatoreffekte) und zusätzlichen Steuereinnahmen auch auf den mittel- und

¹³ Weil die Kommission aktuell trotz des Wirtschaftsabschwungs für das Jahr 2020 eine leichte „Überhitzung“ der österreichischen Wirtschaft prognostiziert, wird der strukturelle Budgetsaldo für das kommende Jahr mit 0,0% geschätzt. Heimberger (2019) zeigt, dass ein struktureller Budgetüberschuss von 0,6% des BIP vorläge, wenn die Europäische Kommission nicht im Laufe des Wirtschaftsabschwungs (zwischen Herbst 2019 und Herbst 2018) ihre Schätzungen zum Produktionspotenzial der österreichischen Volkswirtschaft nach unten revidiert hätte. Bei einer weniger pessimistischen Schätzung bestünde ein höherer gesamtstaatlicher Spielraum für eine expansivere Ausrichtung der Budgetpolitik im Rahmen der EU-Budgetregeln, und zwar im Ausmaß von rund 2,5 Milliarden Euro allein im Jahr 2020.

langfristigen Budgetpfad auswirken. Kapitel 3 hat zudem gezeigt, dass das aktuelle Zins-Wachstums-Regime, das durch Zinsen auf langfristige Staatsanleihen deutlich unter den nominalen BIP-Wachstumsraten charakterisiert ist ($r < g$), die Möglichkeit einer expansiveren Ausrichtung der Fiskalpolitik eröffnet, ohne dass dadurch die Stabilität der Staatsfinanzen gefährdet wäre: Ein fiskalischer Stimulus in Höhe von 0,5% bis 0,7% des BIP im Jahr 2020 und in ähnlicher Höhe im Jahr 2021 stünde nicht nur im Einklang mit den EU-Fiskalregeln, sondern wäre im aktuellen Niedrigzinsumfeld auch mit einer Fortschreibung des fallenden Trends der Staatsschuldenquote in Richtung des in den EU-Fiskalregeln festgelegten Grenzwerts von 60% des BIP kompatibel.

5.2. ERWEITERUNG DER SPIELRÄUME DURCH EINE REFORM DER FISKALREGELN?

Eine expansivere Ausrichtung der österreichischen Fiskalpolitik zur Bekämpfung des wirtschaftlichen Abschwungs könnte durch das Ausnutzen bestehender Handlungsspielräume in den Fiskalregeln bewerkstelligt werden. Das vorangegangene Kapitel hat gezeigt, dass für das Jahr 2020 bis zu 3 Milliarden Euro Spielraum bestünden, ohne dass eine Verletzung der EU-Fiskalregeln in Kauf genommen werden müsste. Kapitel 4.3 hat jedoch für den Bereich der Klimapolitik darauf hingewiesen, dass über die aktuelle Konjunkturlage hinaus öffentliche Investitionsbedarfe bestehen, um verpflichtende Reduktionsziele in Bezug auf CO₂-Emissionen erfüllen zu können.

Insoweit ein langfristiges Investitionsprogramm nicht im Rahmen der kurzfristig vorhandenen fiskalischen Spielräume finanzierbar ist, besteht die Möglichkeit einer Reform der nationalen Fiskalregeln, um die Spielräume für investive Ausgaben des Staates (insbesondere in den Klimaschutz) zielgerecht auszuweiten. Eine Option wäre die Modifikation der gesamtstaatlichen Schuldenbremse durch die Einführung der „Goldenen Regel für öffentliche Investitionen“ (Truger 2015). Dabei würden öffentliche Nettoanlageinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen abzüglich der Abschreibungen) in den relevanten Defizitmaßnahmen zur Berechnung des („strukturellen“) Budgetsaldos nicht miteinberechnet werden.

Um die „Goldene Regel“ zu implementieren, müsste die nationale Gesetzgebung im Rahmen des Stabilitätspakts (2012) geändert werden, um den Abzug öffentlicher Netto-Investitionen vom fiskalischen Budgetsaldo zu erlauben. Dabei wäre es auch möglich, die Definition der von der Defizitberechnung ausgenommenen öffentlichen Investitionen auf („grüne“) Investitionen zu fokussieren, die den nationalen CO₂-Ausstoß nachweislich reduzieren. Dies würde eine direkte Förderung von öffentlichen Investitionen im Sinne des Pariser Klimaübereinkommens und in Übereinstimmung mit dem „Green Deal“ der Europäischen Kommission ermöglichen. Zudem könnte bei einer aktiveren öffentlichen Beteiligung an der Finanzierung neuer Technologien und Unternehmen angesetzt werden, um „missionsorientierte“ Forschung und Innovation für den Klimaschutz zu fördern (Mazzucato 2018).

6. Schlussfolgerungen

Die vorliegende Studie präsentierte eine Analyse bezüglich der Spielräume und Handlungsoptionen, die der Fiskalpolitik in Österreich für die kommenden Jahre im europäischen Kontext offenstehen. Fiskalpolitik ist ein wesentliches Instrument einer wohlstandsorientierten Wirtschaftspolitik, wobei der Fokus der Studie insbesondere auf die konjunkturelle Steuerungsrolle der Fiskalpolitik bei der Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und Wirtschaftsabschwung gerichtet war. Im Hinblick auf Nachhaltigkeitsziele in der Klimapolitik beinhaltet die Studie einige Überlegungen zur Nutzung von fiskalpolitischen Spielräumen für öffentliche Investitionen in den Klimaschutz vor dem Hintergrund des europäischen institutionellen Kontexts.

Der analytische Fokus der Studie lag auf der Berücksichtigung der Kontextfaktoren Wirtschaftsabschwung, niedrige Zinsen auf Staatsanleihen, und beschränkende (europäische und nationale) Fiskalregeln. Die Ergebnisse zeigen, dass in Österreich ebenso wie in anderen Eurozonenländern aktuell substantielle Spielräume vorliegen, die für eine expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik genützt werden könnten. Für das Jahr 2020 erlauben das EU-Fiskalregelwerk und die nationale Schuldenbremse dem österreichischen Gesamtstaat einen fiskalischen Stimulus von bis zu 3 Milliarden Euro (0,7% des BIP); für 2021 ist aktuell von einem mindestens ebenso großen Spielraum auszugehen. Selbst wenn dieses Potenzial für eine expansivere Fiskalpolitik vollständig genützt würde, sänke die Staatsschuldenquote (die aktuell bei etwa 70% des BIP steht) im vorherrschenden Niedrigzinsumfeld weiter in Richtung des in den EU-Fiskalregeln festgelegten Grenzwerts von 60% ab.

Der bestehende fiskalpolitische Spielraum ist also durchaus beträchtlich, aber dennoch aufgrund der bestehenden Fiskalregeln begrenzt. Die Nutzung des Spielraumes bedarf fiskalpolitischer Prioritätensetzung. Die vorliegende Studie analysierte, welche Kriterien eine effektive Fiskalpolitik erfüllen sollte, wenn die Priorität auf die Bekämpfung steigender Arbeitslosigkeit bzw. des Wirtschaftsabschwungs gelegt wird. Dabei konnte herausgearbeitet werden, dass aktive Fiskalpolitik zeitgerecht umgesetzt, auf besonders betroffene Menschen zielgerichtet und temporärer Natur sein sollte, um möglichst effektiv Beschäftigung und Wirtschaftswachstum zu fördern. Zusätzliche AMS-Mittel für Vermittlung und Qualifizierung, Kurzarbeitsbeihilfe, Sonderabschreibungen für Investitionen, und öffentliche Investitionen stellen expansive fiskalpolitische Maßnahmen dar, die diesen Kriterien entsprechen würden – doch auch andere expansive Maßnahmen können mit diesen Kriterien kompatibel sein, wenn sie sinnvoll ausgestaltet werden. Permanente Steuersenkungen würden hingegen jedenfalls dem Kriterium widersprechen, dass die antizyklische Maßnahme mit der Überwindung des Wirtschaftsabschwungs wieder auslaufen sollte; sie sind damit relativ ungeeignet im Hinblick auf eine dezidiert konjunkturpolitische Gegensteuerung.

Eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen ist ebenfalls nur eingeschränkt für Konjunkturpolitik geeignet, wenn es angesichts von zeitlichen Wirkungsverzögerungen keine bereits geplanten und zeitgerecht umsetzbaren Projekte gibt. Doch für den Bereich der Klimapolitik konnte gezeigt werden, dass Investitionsbedarfe unabhängig vom aktuellen Konjunkturabschwung bestehen und ein langfristig angelegtes öffentliches Investitionsprogramm zur Erreichung ökologischer und sozialer Ziele

rechtfertigen würden. Auch hier stellt sich in erster Linie die Frage der Prioritätensetzung: Aktuelle fiskalpolitische Spielräume würden bei entsprechender politischer Priorisierung durchaus eine Erhöhung der klimaschutzrelevanten öffentlichen Investitionen zulassen. Ein umfassendes langfristiges Investitionsprogramm mag jedoch im Rahmen der bestehenden Fiskalregeln nicht vollständig finanzierbar sein, wenn die zusätzlichen Investitionen nicht gegen ebenfalls erforderliche staatliche Ausgaben für Bildung, Gesundheit und Soziales ausgespielt werden sollen. Um die investiven Spielräume auszuweiten, könnten deshalb die relevanten Fiskalregeln reformiert werden. Eine zielführende Option besteht in der Einführung einer (grün-)goldenen Regel für öffentliche Investitionen, die öffentliche Nettoanlageinvestitionen (für den Klimaschutz) aus den relevanten Defizitindikatoren ausnimmt.

Literatur

Abiad, A., Furceri, D., Topalova, P. (2016): The macroeconomic effects of public investment: Evidence from advanced countries, *Journal of Macroeconomics*, 50(C), 224-240.

AMS (2020): Übersicht über den Arbeitsmarkt – Jänner 2020, Publikation des Arbeitsmarktservice, https://www.ams.at/content/dam/download/arbeitsmarktdaten/österreich/berichte-auswertungen/001_uebersicht_aktuell_0120.pdf [letzter Zugriff am 3.1. 2020].

Angelo, S., Feigl, G. (2009): Umsetzung und Wirkung der konjunkturpolitischen Maßnahmen in Österreich, *Wirtschaft und Gesellschaft*, 35(4), 527-550.

Auerbach, A., Gorodnichenko, Y. (2017): Fiscal stimulus and fiscal sustainability, NBER Working Paper No. 23789.

Balleer, A., Gehrke, B., Lechthaler, W., Merkl, C. (2016): Does short-time work save jobs? A business cycle analysis, *European Economic Review*, 84(C), 99-122.

Bartsch, E., Boivin, J., Fischer, S., Hildebrand, P. (2019): Dealing with the next downturn: From unconventional monetary policy to unprecedented policy coordination, BlackRock Investment Institute – Macro and Market Perspectives August 2019.

Berger, J., Hanappi, T., Hofer, H., Müllbacher, S., Schuh, U., Schwarzbacher, W., Strohner, L., Weyerstraß, K. (2009): Konjunkturbelebende Maßnahmen der österreichischen Bundesregierung und der Bundesländer: Abschätzung der volkswirtschaftlichen Effekte, IHS Projektbericht (Juli 2009).

Blanchard, O., Summers, L. (1986): Hysteresis and the European unemployment problem, NBER Macroeconomics Annual 1986, Cambridge, MA: MIT Press, 15-78.

Blanchard, O. (2019): Public debt and low interest rates, *American Economic Review*, 109(4), 1197-1229.

Blanchard, O., Summers, L. (2020): Automatic stabilizers in a low-rate environment, Peterson Institute for International Economics Policy Brief No. 20-2.

Bock-Schappelwein, J., Mahringer, H., Rückert, E. (2011): Kurzarbeit in Deutschland und Österreich, Endbericht (Februar 2011), http://www.forschungsnetzwerk.at/downloadpub/ams_wifoKUA_Endbericht_2011.pdf [letzter Zugriff am 7. 1. 2020].

Caballero, R., Farhi, E., Gourinchas, P. (2017): The Safe Assets Shortage Conundrum, *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 29-46.

Carnot, N., de Castro, F. (2015): The discretionary fiscal effort: an assessment of fiscal policy and its output effect, *European Economy – Economic Papers* 543.

Capek, J., Crespo Cuaresma, J. (2019): We just estimated twenty million fiscal multipliers, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, doi: <https://doi.org/10.1111/obes.12351>

Capek, J., Crespo Cuaresma, J., Holler, J., Schuster, P. (2019): Fiscal multipliers in a small open economy: the case of Austria, Studie im Auftrag des Fiskalrates.

Chodorow-Reich, G., Feiveson, L., Liscow, Z., Woolston, W. (2012): Does state fiscal relief during recessions increase employment? Evidence from the American Recovery and Reinvestment Act, *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(3), 118-145.

- Chodorow-Reich, G. (2019): Geographic cross-sectional fiscal spending multipliers: what have we learned?, *American Economic Journal: Economic Policy*, 11(2), 1-34.
- Constancio, V. (2017): Role and effects of the ECB non-standard policy measures, Rede von EZB-Vize-Präsident Vitor Constancio am 11.9. 2017 in Frankfurt, <https://www.bis.org/review/r170914b.htm> [letzter Zugriff am 9.12. 2019].
- De Grauwe, P., Yi, J. (2019): Rethinking fiscal policy choices in the euro area, VoxEU (14. 10. 2019), <https://voxeu.org/article/rethinking-fiscal-policy-choices-euro-area> [letzter Zugriff am 9. 12. 2019]
- DeLong, B., Summers, L. (2012): Fiscal policy in a depressed economy, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2012, 233-297.
- Dolls, M., Fuest, C., Peichl, A. (2012): Automatic stabilizers and economic crisis: US vs. Europe, *Journal of Public Economics*, 96(3), 279-294.
- Draghi, M. (2019): Stabilisation policies in a monetary union, Rede von EZB-Präsident Mario Draghi am 1. 10. 2019 in Athen, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191001_1~5d7713fcd1.en.html [letzter Zugriff am 9.12. 2019]
- Dullien, S., van Treeck, T. (2012): Ziele und Zielkonflikte der Wirtschaftspolitik und Ansätze für einen neuen sozial-ökologischen Regulierungsrahmen, WISO Diskurs, Friedrich-Ebert-Stiftung (November 2012).
- Ederer, S., Baumgartner, J., Bierbaumer-Pollcy, J., Kaniovski, S., Rocha-Akis, S., Streicher, G. (2016): Privater Konsum und öffentliche Investitionen in Österreich, WIFO-Studie (September 2016).
- Europäische Kommission (2019a): Autumn 2019 Economic Forecast: A challenging road ahead, Brüssel: Europäische Kommission.
- Europäische Kommission (2019b): Der europäische Grüne Deal, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, COM(2019) 640 final.
- Europäische Kommission (2019c): Vade Mecum on the Stability and Growth Pact – 2019 Edition, European Economy – Institutional Paper 101.
- Europäische Zentralbank (2019): Interest rate-growth differential and government debt dynamics, ECB Economic Bulletin 2/2019, https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2019/html/ecb.ebbox201902_06~0c96ee6f7c.en.html [letzter Zugriff am 10. 12. 2019].
- Fatas, A. (2019): Fiscal policy, potential output, and the shifting goalposts, *IMF Economic Review*, 67(3), 684-702.
- Fiskalrat (2019): Bericht über die öffentlichen Finanzen 2018-2020, Fiskalrat: Wien (Dezember 2019).
- Gechert, S. (2015): What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis, *Oxford Economic Papers*, 67(3), 553-580.
- Gechert, S., Rannenberg, A. (2018): Which fiscal multipliers are regime-dependent? A meta-regression analysis, *Journal of Economic Surveys*, 32(4), 1160-1182.
- Gechert, S., Horn, G., Paetz, C. (2019): Long-term effects of fiscal stimulus and austerity in Europe, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 81(3), 647-666.
- Gemeinschaftsdiagnose (2019): Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden, Gemeinschaftsdiagnose #2-2019 von DIW Berlin, ifo Institut, ifw Kiel, IWH Halle und RWI Essen (Herbst 2019).
- Havik, K., Morrow, K., Orlandi, F., Planas, C., Raciborski, R., Roeger, W., Rossi, A., Thum-Thysen, A. and Vandermeulen, V. (2014): The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps. European Economy – Economic Papers 535.

- Heimberger, P. (2014): Das strukturelle Defizit: Methodische Probleme und politische Implikationen, *Momentum Quarterly*, 3(3), 125-148.
- Heimberger, P. (2016): Warum die Volkswirtschaften der Eurozone den USA und Großbritannien seit der Finanzkrise hinterherhinken: Zur Rolle von Unterschieden in der Geld- und Fiskalpolitik, wiiw Forschungsbericht No. 5 (Dezember 2016).
- Heimberger, P. (2017): Österreichs Staatsausgabenstrukturen im europäischen Vergleich, wiiw Forschungsbericht No. 8 (Oktober 2017).
- Heimberger, P., Kapeller, J. (2017): The performativity of potential output: Pro-cyclicality and path dependency in coordinating European fiscal policies, *Review of International Political Economy*, 24(5), 904-928.
- Heimberger, P. (2019): Budgetpolitik im Wirtschaftsabschwung: Auch Österreich wird zum Opfer des „Output-Lücken-Nonsens“, Blog Arbeit und Wirtschaft (27.11. 2019), <https://awblog.at/budgetpolitik-im-wirtschaftsabschwung/> [letzter Zugriff am 10.12. 2019].
- Heimberger, P., Huber, J. and Kapeller, J. (2019). The power of economic models: The case of the EU's fiscal regulation framework, *Socio-Economic Review*, doi: <https://doi.org/10.1093/ser/mwz052>
- Herzog-Stein, A., Lindner, F., Sturn, S. (2018): The German employment miracle in the Great Recession: the significance and institutional foundations of temporary working-time reductions, *Oxford Economic Papers*, 70(1), 206-224.
- Holler, J., Schuster, P. (2019): Fiskalmultiplikatoren in Österreich, Studie im Auftrag des Fiskalrates (Oktober 2019).
- Horvath, T., Huemer, U., Kratena, K. Mahringer, H., Sommer, M., Gstinig, K., Janisch, D., Kurzmann, R., Kulmer, V. (2016): Beschäftigungsmultiplikatoren und die Besetzung von Arbeitsplätzen in Österreich, Joanneum Research Policies – WIFO-Studienbericht (Mai 2016).
- House, C., Shapiro, M. (2008): Temporary investment tax incentives: Theory with evidence from bonus depreciation, *American Economic Review*, 98(3), 737-768.
- ILO (2008): A review of global fiscal stimulus, EC-IILS Joint Discussion Paper Series No. 5.
- Ilzetzki, E., Mendoza, E., Vegh, C. (2013): How big (small?) are fiscal multipliers?, *Journal of Monetary Economics*, 60(2), 239-254.
- IWF (2008): Fiscal policy as a countercyclical tool, IMF World Economic Outlook October 2008, 159-196.
- IWF (2014): Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment, IMF World Economic Outlook October 2014, 75-114.
- IWF (2015): Can fiscal policy stabilize output?, IMF Fiscal Monitor April 2015, 21-49.
- Kaniovski, S., Breuss, F., Url, T. (2006): Modellsimulationen ausgewählter wirtschaftspolitischer Maßnahmen, WIFO-Studie (November 2006).
- Köhler-Töglhofer, W., Reiss, L. (2009): Die Effektivität fiskalischer Wachstums- und Konjunkturbelebungsmaßnahmen in Krisenzeiten, *Geldpolitik & Wirtschaft*, 1(2009), 83-106.
- Kurzmann, R., Gstinig, K. (2012): Beschäftigungsmultiplikatoren und die Besetzung von Arbeitsplätzen in Österreich, Joanneum POLICIES Research Report Nr. 127-2011.
- Lagarde, C. (2019): The future of the euro area economy, Rede von EZB-Präsidentin Christine Lagarde am 22.11. 2019 in Frankfurt, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191122~0c1f115db0.en.html> [letzter Zugriff am 9.12. 2019]
- Lane, P. (2012): The European Sovereign Debt Crisis, *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49-68.

- Mandl, I. (2011): Kurzarbeitshilfe in Österreich, *Wirtschaft und Gesellschaft*, 37(2), 293-314.
- Mazzucato, M. (2018): Mission-oriented Research and Innovation in the European Union: A problem-solving approach to fuel innovation-led growth, Policy Report Februar 2018, Brüssel: Europäische Kommission.
- Miyamoto, W., Nguyen, T., Sergeyev, D. (2018): Government spending multipliers under the zero lower bound: evidence from Japan, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 10(3), 247-277.
- Mourre, G., Astarita, C. and Princen, S. (2014): Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology, *European Economy – Economic Papers* 536.
- Musgrave, R., Musgrave, P. (1973): *Public Finance in Theory and Practice*, New York: McGraw-Hill.
- OECD (2019): Rebalancing the policy mix in the euro area, *OECD Economic Outlook* (November 2019), 65-67.
- Picek, O. (2018): Gesamtwirtschaftliche Beschränkungen der Beschäftigungspolitik in Österreich, *Wirtschaft und Gesellschaft*, 44(3), 293-313.
- Rachel, L., Summers, L. (2019): On secular stagnation in the industrialized world, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2019, 1-76.
- Ramey, V. Zubairy, S. (2018): Government spending multipliers in good times and in bad: evidence from US historical data, *Journal of Political Economy*, 126(2), 850-901.
- Ramey, V. (2019): Ten years after the financial crisis: What have we learned from the renaissance in fiscal research?, *Journal of Economic Perspectives*, 33(2), 89-114.
- Rothschild (1996): Alternative Konzepte der Wirtschaftspolitik, in: Forum Politische Bildung (Hrsg.): Politik und Ökonomie (Informationen zur politischen Bildung 11).
- Schuster, P. (2019): On fiscal multipliers in New Keynesian small open economy models, Studie im Auftrag des Fiskalrates (Oktober 2019).
- Stabilitätspakt (2012): Bundesrecht konsolidiert: Gesamte Rechtsvorschrift für Österreichischer Stabilitätspakt 2012 (Bund – Länder), Fassung vom 10.12. 2019, <https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20008232> [letzter Zugriff am 10.12. 2019].
- Statistik Austria (2019): Öffentliche Finanzen 2018: öffentlicher Überschuss 0,2%, Schuldenstand 74,0% des BIP, Pressemitteilung 12.100-166/19.
- Tooze, A. (2019): Output gap nonsense, *Social Europe* (30.4. 2019), <https://www.socialeurope.eu/output-gap-nonsense> [letzter Zugriff am 10.12. 2019].
- Truger, A. (2015): Implementing the Golden Rule for public investment in Europe, *Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft* Nr. 138.
- WIFO (2019): Prognose für 2020 und 2021: Schwäche der Weltwirtschaft dämpft Konjunktur in Österreich, WIFO-Presseinformation am 19.12. 2019.
- WIFO (2020): Österreichs Wirtschaft wuchs im IV. Quartal 2019 um +0,3%, WIFO-Presseinformation am 30. 1. 2020.
- Wilson, D. (2012): Fiscal spending jobs multipliers: Evidence from the 2009 American Recovery and Reinvestment Act, *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(3), 251-282.

IMPRESSUM

Herausgeber, Verleger, Eigentümer und Hersteller:

Verein „Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche“ (wiiw),
Wien 6, Rahlgasse 3

ZVR-Zahl: 329995655

Postanschrift: A 1060 Wien, Rahlgasse 3, Tel: [+431] 533 66 10, Telefax: [+431] 533 66 10 50
Internet Homepage: www.wiiw.ac.at

Nachdruck nur auszugsweise und mit genauer Quellenangabe gestattet.

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Medieninhaber (Verleger): Verein "Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche", A 1060 Wien, Rahlgasse 3. Vereinszweck: Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung der zentral- und osteuropäischen Länder sowie anderer Transformationswirtschaften sowohl mittels empirischer als auch theoretischer Studien und ihre Veröffentlichung; Erbringung von Beratungsleistungen für Regierungs- und Verwaltungsstellen, Firmen und Institutionen.

