

## Bundesbank-IAW Lecture on European Economic Integration 2016

### „The Macroeconomic Effects of Fiscal Adjustment Plans: Disaggregating Taxes and Spending“

Francesco Giavazzi, Università Bocconi, Milano

---

Am 30. Juni 2016, exakt eine Woche nach Bekanntwerden des „Brexit“-Ergebnisses der Volksabstimmung in Großbritannien, fand in der Alten Aula der Universität Tübingen die dritte Bundesbank-IAW-Lecture on European Economic Integration statt. Diese jährlich von der Deutschen Bundesbank Hauptverwaltung in Baden-Württemberg und dem IAW veranstaltete Vorlesungsreihe steht im Zeichen der Vermittlung neuer wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse zum Thema Europäische Integration an eine breitere Öffentlichkeit, insbesondere an Entscheidungsträger der Wirtschaftspolitik und der Unternehmen in Baden-Württemberg. Dem IAW war es gelungen, mit Professor Francesco Giavazzi von der Bocconi Universität in Mailand einen der weltweit profiliertesten Forscher im Bereich der Integration Europas für die heurige Vorlesung zu gewinnen. Das tagesaktuelle Thema „Brexit“ tangierte Giavazzi indes nur am Rande. Stattdessen konzentrierte er sich unter dem Titel „Macroeconomic Effects of Fiscal Adjustment Plans“ auf seine jüngsten Forschungen zum Thema „Austerität“.

Um dieses Thema gibt es schon seit Beginn der Schuldenkrise in der Eurozone im Frühjahr 2010 eine manchmal recht heftig geführte öffentliche Debatte. Unter eigens dafür ins Leben gerufenen Institutionen wurden auf EU-Ebene für fünf in Verschuldungsprobleme geratene Länder (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Zypern) insgesamt sieben Rettungspakete geschnürt, und jedes Mal wurde dem betreffenden Land ein fiskalisches Anpassungsprogramm verpasst. Ein vorrangiges Ziel dieser oft vereinfachend als *Austeritätspolitik* bezeichneten Programme war stets die Rückführung des Defizits und die Erzeugung von Primärüberschüssen in den öffentlichen Haushalten. Damit, so hoffte man, würden die Regierungen rasch wieder Zugang zu privaten Kapitalmärkten finden, und das zu tragbaren Zinsbelastungen. In den meisten Fällen hat dies auch funktioniert: Irland, Portugal, Spanien und Zypern haben die Rettungsprogramme inzwischen formal „verlassen“. Für Griechenland gilt dies leider nicht.

Die Debatte um Austeritätspolitik kann alternativ auf zwei Ebenen geführt werden. Erstens kann man das *Ausmaß* der Austerität mit Verweis auf die Möglichkeit, vielleicht sogar der Notwendigkeit, des teilweisen Schuldenerlasses infrage stellen. Schließt man Letzteres aus, so kann man, zweitens, über die *zeitliche Gestaltung* des Anpassungsprogramms debattieren. Infrage steht dann, in welchem Ausmaß Austerität sofort auferlegt bzw. in die Zukunft verlagert werden kann oder soll. Diese Frage begleitet die Regierungen eigentlich ständig, und nicht nur solche, die mit einem akuten Verschuldungsproblemen zu kämpfen haben. Das Besondere an der Austeritätspolitik im Zusammenhang mit den Rettungspaketen unter dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ist, dass die gewählte Regierung des betreffenden Landes die Souveränität in der Beantwortung dieser Frage verloren hat. Die Austeritätspolitik wird weitgehend von den hinter dem jeweiligen Rettungspaket stehenden Geldgebern *diktiert*. Das verleiht dem Thema natürlich zusätzliche Brisanz.

Wer immer die faktische Kontrolle über die konkrete Gestaltung eines fiskalischen Anpassungsprogramms innehat, die Regierung oder die Vertreter der Gläubiger, und wie auch immer das damit verfolgte Ziel genau definiert sein mag, ein optimales Programm wird man nur dann finden können, wenn man die makroökonomischen Auswirkungen alternativer Programme einigermaßen zuverlässig abschätzen kann. Im Hinblick auf die Signalwirkung der sogenannten Defizit- und Verschuldungsquoten,

ist insbesondere die Auswirkung auf das *Wachstum des Bruttoinlandsprodukts* von Interesse. Und dies war denn auch die Frage, die Giavazzi ins Zentrum seiner Bundesbank-IAW Vorlesung 2016 stellte.

In der Makroökonomik wird diese Frage seit Keynes unter dem Stichwort „*Multiplikator*“ diskutiert, eine einzige Zahl, die uns sagen will, wie ein Euro Austerität (Ersparnis im Staatshaushalt) auf das Inlandsprodukt wirkt. Schon unmittelbar nach der Finanzkrise von 2007/08 hat der Multiplikator, zuvor schon in die Mottenkiste der Makroökonomie geraten, erneut große Bedeutung erlangt. Damals allerdings in umgekehrter Richtung: Es ging um die Frage, wieviel Wachstumsimpuls man durch defiziterhöhende fiskalische Programme erwarten konnte. Jetzt geht es um die Frage, ob die rigorose Rückführung von Defiziten das für die Rückkehr zu „Normalität“ wichtige Wirtschaftswachstum erstickt. Gegner der Austeritätspolitik als Bedingung für die „Rettung Griechenlands“ argumentieren, dass dies der Fall sei, allerdings oftmals ohne dass sie sich um die Größenordnung des Multiplikators kümmern würden.

An diesem Abend wurde den Zuhörern der Bundesbank-IAW Vorlesung 2016 ein Eindruck davon vermittelt, wie Ökonomen heutzutage vorgehen, wenn sie diese Größenordnung empirisch ermitteln. Francesco Giavazzi nahm das Auditorium auf einen Streifzug durch die methodischen Probleme, die für eine sorgfältige Quantifizierung der Multiplikatorwirkungen von fiskalischen Anpassungsprogrammen zu lösen sind. Gemeinsam mit Alberto Alesina von der Harvard Universität und anderen Forschern hat Giavazzi dazu in der letzten Zeit bahnbrechende Arbeit geleistet. Die Ergebnisse dieser Arbeit wurden dem Auditorium an diesem Abend sozusagen „vom Meister selbst“ präsentiert.

Was die Methodenfrage anlangt, so betonte Giavazzi an diesem Abend drei Punkte: Endogenität, Ankündigung und Disaggregation. Mit *Endogenität* ist gemeint, dass empirisch gefundene Korrelation (über die Zeit oder im Querschnitt) zwischen der Rückführung von Defiziten und den Wachstumsraten der betreffenden Länder keine Antwort auf die gestellte Frage erlaubt, es sei denn man weiß die Kausalität ging dabei stets von der Defizitänderung aus. Davon kann man natürlich nicht von vornherein ausgehen. Worauf es hier also ankommt, ist, dass man nur solche Defizitänderungen betrachtet, die strikt exogen, und nicht ihrerseits durch die Veränderung der Wachstumsraten verursacht, also endogen sind.

Üblicherweise werden statistische Methoden verwendet, um sicherzustellen, dass diese Bedingung der Exogenität erfüllt ist. Diese Methoden sind hier indes kaum anwendbar. Die Forschergruppe um Giavazzi ging deshalb einen anderen Weg: *narrative Identifikation*. In mühsamer Kleinarbeit wurde durch die Lektüre von Parlamentsprotokollen geprüft, ob ein bestimmtes fiskalisches Anpassungsprogramm in diesem Sinne exogen war. Betrachtet wurden dabei 17 OECD Länder über den Zeitraum von 1981 bis 2014, in Summe 172 fiskalische Anpassungsprogramme.

Der zweite Punkt betrifft den *Ankündigungseffekt*. Neben der direkten Wirkung eines Anpassungsprogramms (über tatsächliche Veränderung der Staatsausgaben bzw. Staatseinnahmen) zum Zeitpunkt der Implementation gibt es häufig auch einen Ankündigungseffekt. Gerade bei fiskalischen Anpassungsprogrammen in Zeiten der Überschuldung fällt der Zeitpunkt der Durchführung dieser Programme nicht mit dem Zeitpunkt der Ankündigung zusammen. Dem entsprechend charakterisiert Giavazzi eine fiskalische Änderung in einer bestimmten Periode durch drei Elemente: unangekündigte Maßnahmen, schon in den Vorperioden angekündigte Maßnahmen, und Maßnahmen, die für die Zukunft angekündigt werden. Sowohl Intuition als auch etablierte Theorie lässt uns erwarten, dass diese drei Ankündigungstypen unterschiedliche Wachstumseffekte zeitigen werden, egal um welche Art von fiskalischer Maßnahme es im Detail gehen mag.

Der für Giavazzi wichtigste Punkt war indes die *Disaggregation*. Damit ist schlicht und einfach gemeint, dass eine bestimmte Reduktion des Staatsdefizits immer durch eine Vielzahl von unterschiedlichen Kombinationen von Einnahmenerhöhungen bzw. Ausgabenkürzungen erreicht werden kann. Dass der Multiplikator auf beiden Seiten des Budgets nicht gleich sein wird, ist „Zeit seines Lebens“ bekannt. Giavazzi aber geht wesentlich weiter und unterscheidet auf der Einnahmenseite zwischen direkten und indirekten Steuern und auf der Ausgabenseite zwischen Transferausgaben und anderen Ausgaben. Er unterteilt die 172 als exogen identifizierten Anpassungsprogramme in solche, die primär auf eine Zunahme der direkten Steuern (38), Zunahme der indirekten Steuern (21), Reduktion der Transferausgaben (53), oder Reduktion der sonstigen Ausgaben (60) basieren.

Auf dieser Grundlage schätzt Giavazzi die makroökonomischen Wachstumswirkungen der verschiedenen Programme anhand der verfügbaren Daten, und dem Auditorium der Bundesbank-IAW Vorlesung stellte er das Ergebnis in Form von Simulationsrechnungen vor. Die Simulation stellt eine denkbar einfache Frage: Angenommen, die Regierung strebt eine Gesamtersparnis (Austerität) von 1% des Inlandsproduktes an. Wie hoch ist die Wachstumseinbuße (in Prozentpunkten gerechnet), die sich (kumulativ) nach ein, zwei, drei bzw. vier Jahren daraus ergeben wird, wenn die Austerität alternativ über eine der oben genannten vier Kategorien von Anpassung realisiert wird?

Die Antwort ist vielschichtig, aber an diesem Abend betonte Giavazzi vor allem Eines: Die negativen Wachstumswirkungen sind am stärksten bei Programmen, wie vorwiegend auf einer Erhöhung der indirekten Besteuerung basieren, und am wenigsten stark ausgeprägt bei Programmen, die in erster Linie auf der Kürzung von Staatsausgaben basieren. Bei Programmen mit dem Schwerpunkt auf den sonstigen Staatsausgaben (Nicht-Transfers) zeigt sich nach vier Jahren sogar ein leicht positiver Effekt.

Griechenland ist vorerst das letzte Land unter der Kuratel des ESM, aber es sicher nicht das letzte Land, dem schmerzhaft Anpassungsprogramme bevorstehen. Für all diese Länder stellt diese Botschaft Giavazzis eine Art Silberstreifen am Horizont dar.

Wilhelm Kohler

Tübingen, 7. Juli 2016

---

Die Bundesbank-IAW Lecture on European Economic Integration wurde 2014 über eine gemeinsame Initiative des Instituts für Angewandte Wirtschaftsforschung (IAW) an der Universität Tübingen und der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank in Baden-Württemberg ins Leben gerufen. Die jährliche Vorlesungsreihe wird dankenswerterweise durch die Deutsche Bundesbank Hauptverwaltung in Baden-Württemberg finanziert und findet traditionell in der Alten Aula der Universität Tübingen statt.

Im Jahr 2014 wurde diese Vorlesungsreihe mit einem Vortrag von Professor Paul de Grauwe (LSE) zum Thema „The Future of the Eurozone“ eröffnet, im Jahr 2015 sprach Professor Harold James (Princeton University) zum Thema „What Monetary Union Means for Europe“.