

Michael Grömling

# Fiskalpolitik kontrovers

Konjunkturpolitische Optionen für Deutschland

ISBN 3-602-24115-7  
978-3-602-24115-6

Die IW-Positionen präsentieren Forschungsergebnisse der Wissenschaftsbereiche „Bildungspolitik und Arbeitsmarktpolitik“ sowie „Wirtschaftspolitik und Sozialpolitik“ des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW). In dieser Schriftenreihe werden Fragen behandelt, die im Mittelpunkt sowohl des bildungs- und arbeitsmarktpolitischen als auch des wirtschafts- und sozialpolitischen Geschehens stehen. Die Beiträge stellen die ordnungspolitischen Positionen des IW auf wissenschaftlicher Grundlage dar. Knapp und präzise formuliert, dienen sie der Information und Meinungsbildung, als Hintergrundmaterial für Planungen und Entscheidungen sowie als Quellen für Vorträge und Diskussionen.

# Positionen

Beiträge zur Ordnungspolitik  
aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Michael Grömling

## Fiskalpolitik kontrovers

Konjunkturpolitische Optionen für Deutschland

### **Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

ISBN 3-602-24115-7

978-3-602-24115-6

## **Der Autor**

**Michael Grömling**, Dr. rer. pol., geboren 1965 in Würzburg; Studium der Volkswirtschaftslehre und Promotion an der Universität Würzburg; von 1991 bis 1995 Mitarbeiter am Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, Wirtschaftsordnung und Sozialpolitik an der Universität Würzburg; seit 1996 im Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Arbeitsbereich Markoökonomische Grundsatzfragen; seit Juni 2001 zudem Lehrbeauftragter für Volkswirtschaftslehre an der Fachhochschule der Wirtschaft in Bergisch Gladbach.

Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2005 Deutscher Instituts-Verlag GmbH  
Gustav-Heinemann-Ufer 84–88, 50968 Köln  
Postfach 51 06 70, 50942 Köln  
Telefon (02 21) 49 81-4 52  
Telefax (02 21) 49 81-4 45  
Internet: [www.divkoeln.de](http://www.divkoeln.de)  
E-Mail: [div@iwkoeln.de](mailto:div@iwkoeln.de)

Druck: Hundt Druck GmbH, Köln

# **Inhalt**

<b>1</b>	<b>Wachstums- oder Stabilitätsprobleme in Deutschland?</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Konjunkturpolitische Konzepte und Instrumente</b>	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Ein analytischer Rahmen: das AS-AD-Modell</b>	<b>10</b>
<b>4</b>	<b>Angebots- und Nachfrageschocks im AS-AD-Modell</b>	<b>12</b>
<b>5</b>	<b>Fiskalpolitik im AS-AD-Modell</b>	<b>18</b>
<b>6</b>	<b>Grenzen der Konjunkturpolitik</b>	<b>20</b>
6.1	Strukturprobleme	20
6.2	Reallohnrigidität	23
6.3	Crowding-out	25
6.4	Internationale Sickereffekte	27
6.5	Wirkungsverzögerungen	35
6.6	Automatische Stabilisatoren	37
6.7	Lucas-Kritik	39
6.8	Zeitinkonsistenz	41
6.9	Politische Konjunkturzyklen	43
6.10	Fehlende Finanzierungsdisziplin	46
<b>7</b>	<b>Schlussbemerkungen</b>	<b>51</b>
	<b>Anmerkungen</b>	<b>53</b>
	<b>Literatur</b>	<b>56</b>
	<b>Kurzdarstellung / Abstract</b>	<b>64</b>

# 1

## Wachstums- oder Stabilitätsprobleme in Deutschland?

Die deutsche Wirtschaft ist seit dem Jahr 2001 kaum noch gewachsen. Obwohl in dieser Zeit auch andere Industrieländer von hohen Ölpreisen, dem Platzen der New-Economy-Blase und der weltweiten Verunsicherung durch Terror betroffen waren, zeigten sich die wachstumslähmenden Effekte nirgendwo in Europa hartnäckiger als hierzulande. Bei näherem Hinsehen hat Deutschland aber schon viel länger ökonomische Probleme (vgl. auch Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 2005a, 9 ff.):

- **Wachstumsschlusslicht:** In keinem Jahr seit 1993 konnte Deutschland beim Wirtschaftswachstum einen besseren Wert aufweisen als der europäische Durchschnitt. Deutschland war in diesem Zeitraum sogar oftmals Schlusslicht im europäischen Wachstumsvergleich.
- **Mittelmäßige Wohlstandsposition:** Im Jahr 2004 belegte Deutschland beim kaufkraftbereinigten Bruttoinlandsprodukt (BIP) je Einwohner unter 15 betrachteten EU-Ländern nur noch den achten Rang – im Jahr 1991 war es dagegen noch der vierte Platz.
- **Verheerende Arbeitsmarktlage:** Im Jahr 2004 war die Arbeitslosigkeit in Deutschland auf Basis international vergleichbarer Daten mit 9,6 Prozent höher als im Durchschnitt der EU-15-Länder mit knapp 9 Prozent. Gleichzeitig war – mit Ausnahme Griechenlands – in keinem Land der EU-15 der Anteil der Langzeitarbeitslosen höher als in Deutschland. Fast 52 Prozent der Arbeitslosen waren hierzulande länger arbeitslos als ein Jahr, in der EU-15 waren es dagegen fast 10 Prozentpunkte weniger (OECD, 2005a).

In Analysen und Stellungnahmen wird bisweilen versucht, diese Besorgnis erregende Bilanz mit den wirtschaftlichen Effekten der Wiedervereinigung zu relativieren. Demnach wirken sich die geringere Wirtschaftsleistung je Erwerbstätigen in Ostdeutschland sowie Normalisierungsprozesse etwa bei der Bautätigkeit in den neuen Ländern dämpfend auf das Durchschnittseinkommen und die Wachstumsdynamik der deutschen Wirtschaft aus. Wenn es jedoch zutreffend ist, dass ärmere und weniger entwickelte Länder oder Regionen bei entsprechenden Rahmenbedingungen schneller wachsen als reiche, dann müssten die Wiedervereinigung und der Aufholprozess in Ostdeutschland eher positive als negative Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland haben.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden wirtschaftlichen Probleme gibt es seit Jahren eine kontroverse Diskussion darüber, wie die deutsche Wirtschaft wieder

in Schwung gebracht werden kann. Beim Befund besteht zwar ganz überwiegend Einigkeit – allerdings divergieren die Erklärungen für die Wachstums- und Beschäftigungsprobleme und damit auch die empfohlenen Lösungsansätze erheblich. Dabei kommen regelmäßig auch staatliche Konjunkturprogramme zur Sprache. Vor allem mithilfe höherer Staatsausgaben soll das Wirtschaftswachstum in Deutschland angeregt werden. Zusätzliche staatliche Ausgaben sollen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion sowie die Beschäftigung kurzfristig stabilisieren und mittel- bis langfristig sogar erhöhen.

Die Stabilisierung des Konjunkturverlaufs hat vor allem zum Ziel, Outputschwankungen und damit einhergehende Beschäftigungs- und Einkommenschwankungen zu verhindern, welche die Planungssicherheit der Unternehmen sowie der privaten und öffentlichen Haushalte beeinträchtigen. Ökonomische Instabilitäten können unter Umständen aber auch zu politischen oder sozialen Spannungen führen – ihre Beseitigung verhindert entsprechend negative Spillover-Effekte auf das politische und gesellschaftliche System.

Konjunkturschwankungen sind jedoch kein hinreichender Grund, um für eine Volkswirtschaft Instabilität zu diagnostizieren und Konjunkturprogramme zu begründen. So ergeben sich Konjunkturschwankungen beispielsweise auch als Folge des technologischen oder strukturellen Wandels (Schatz, 1994). Die Anpassungsreaktionen der Unternehmen und Haushalte schlagen sich dann in Output- und Beschäftigungsschwankungen nieder, die jedoch nicht als wirtschaftspolitisch relevante Instabilitäten zu begreifen sind.

Vertreter der Theorie der „Real Business Cycles“ – wie die Nobelpreisträger des Jahres 2004 Finn Kydland und Edward Prescott – verstehen Konjunkturschwankungen sogar als Ergebnis eines rationalen Verhaltens. Trotz wettbewerblich organisierter Märkte, flexibler Preise und rational handelnder Unternehmen und Privathaushalte treten Konjunkturzyklen auf, da infolge der fortgesetzten Entwicklung neuer Technologien und der Gründung neuer Unternehmen etablierte Unternehmen aus dem Markt verdrängt werden. Diese oftmals schubweise auftretenden Umwälzungen in den Produktionsstrukturen – ausgelöst von neuen Ressourcen oder Technologien, veränderten Rohstoffpreisen sowie Präferenz- und Nachfrageschwankungen – münden allerdings nur dann in eine langfristige Struktur- und Wachstumskrise, wenn der Strukturwandel durch die nationalen Standortbedingungen behindert wird. Neue Unternehmen und Arbeitsplätze entstehen nicht im notwendigen Umfang, wenn Güter- und Faktormärkte zu stark reglementiert sind, Risiko- und Technologieängste die Innovationskraft einer Volkswirtschaft lähmen und das Steuer- und Abgabensystem die Flexibilität von Unternehmen und Beschäftigten schwächt. Die zunehmende internationale

Arbeitsteilung und damit einhergehende Produktionsverlagerungen wirken sich auch deshalb in Deutschland besonders negativ auf die Beschäftigung aus, weil nicht genügend neue Arbeitsplätze in anderen Bereichen entstehen (Farrell, 2004; Sinn, 2005).

Die Mehrzahl der Ökonomen ist sich jedenfalls einig, dass Deutschland eher unter einem Wachstums- als unter einem Stabilitätsproblem leidet. Als genereller Beleg hierfür kann die lange Reihe der Jahresgutachten des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) dienen – selbstverständlich unter Berücksichtigung der vereinzelt Minderheitsvoten. Spezielle Untersuchungen (Deutsche Bundesbank, 2003; SVR, 2003, Ziff. 734 ff.; Siebert, 2003; Scheuerle, 2005) zeigen überdies, dass das Produktionspotenzial in Deutschland immer schwächer expandiert. Derzeit wächst der gesamtwirtschaftliche Produktionsspielraum, der sich durch die quantitative und qualitative Entwicklung der Produktionsfaktoren sowie den technologischen Fortschritt ergibt, nur noch um 1 bis 1,5 Prozent pro Jahr. Eine Volkswirtschaft kann langfristig aber nicht schneller wachsen als ihre Produktionskapazitäten. Ein schwaches Potenzialwachstum begrenzt gleichzeitig das konjunkturelle Erholungspotenzial, das betreffende Land stößt schneller und stärker an seine Expansionsgrenzen und wird damit auch anfälliger für Stagnations- und Rezessionsphasen.

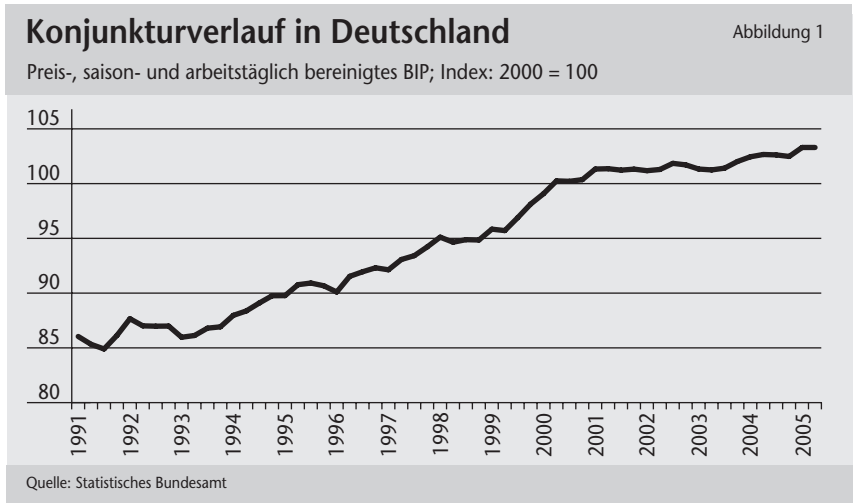


Abbildung 1 verdeutlicht, dass Deutschland hinsichtlich des Wirtschaftswachstums stärker unter einem Niveau- als unter einem Schwankungsproblem leidet. Zum einen weisen die Quartalswerte des preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten BIP in den vergangenen Jahren keine großen Schwankungen auf.



Zum anderen zeigt sich im Zeitraum zwischen dem Ende der Rezession im ersten Halbjahr 1993 und dem Beginn der jüngsten Stagnationsphase in der zweiten Jahreshälfte 2000 ein nahezu stetiger Konjunkturverlauf, der lediglich von zwei kleinen Dellen in den Jahren 1995/96 und 1998 unterbrochen wurde. Bezeichnend für die wirtschaftlichen Probleme hierzulande sind demnach der im internationalen Vergleich schwache Anstiegswinkel des BIP in den neunziger Jahren (Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 2005a, 12) und die hartnäckige Wachstumsschwäche in der laufenden Dekade.

Auch im internationalen Vergleich zeigt sich eine deutliche Verstetigung des Konjunkturverlaufs (Romer, 1999; Basu/Taylor, 1999), die in den entwickelten Volkswirtschaften insbesondere folgende Ursachen hat (Hüther, 2000):

1. Dienstleistungen, die insgesamt geringere Nachfrageschwankungen aufweisen als Industriewaren, dominieren heute die volkswirtschaftliche Produktion.
2. Die Globalisierung der Märkte macht die nationalen Volkswirtschaften weniger abhängig von der Entwicklung der inländischen Nachfrage (Straubhaar, 2000; Buch et al., 2004).
3. Der technische Fortschritt – vor allem im Informations- und Kommunikationsbereich – verbessert die Synchronisation von Produktions- und Zulieferprozessen und verringert Lagerschwankungen.
4. Die weniger diskretionäre sowie vermehrt angebotsorientierte Wirtschaftspolitik hat die Schockanfälligkeit vieler Volkswirtschaften vermindert und deren Anpassungskapazität erhöht (Lucas, 2003).

Ungeachtet des empirischen Befunds einer insgesamt größeren Konjunkturstabilität werden eine Renaissance der Makropolitik (Kromphardt, 2004), eine aggressive Geld- und Fiskalpolitik zur Überwindung von Rezessionen (Schettkat, 2004) sowie kompensatorische nationale Fiskalpolitiken in den Ländern des Euroraums (Horn et al., 2005) gefordert. Im vorliegenden Beitrag wird deshalb untersucht, wie wirksam nationale Stabilisierungspolitiken unter heutigen Rahmenbedingungen sein können. Dazu wird nach einigen begrifflichen Klärungen zunächst ein vereinfachtes makroökonomisches Modell zur Analyse der Wirkung von nachfrage- und angebotsorientierten Wirtschaftspolitiken dargestellt. Daran anschließend wird untersucht, welchen Spielraum die Fiskalpolitik im Lichte der zentralen gesamtwirtschaftlichen Angebotsbedingungen hat.

# 2

## Konjunkturpolitische Konzepte und Instrumente

### Unterschiedliche Grundsatzpositionen

Die unterschiedlichen Grundsatzpositionen zur Stabilitätspolitik beruhen in erster Linie auf unterschiedlichen Vorstellungen über die Stabilität und die Selbstheilungskräfte einer Marktwirtschaft:

- Klassisch orientierte Ökonomen<sup>1</sup> gehen davon aus, dass der private Sektor einer Volkswirtschaft bei flexiblen Preisen und Löhnen weitgehend stabil ist (Stabilitätsthese). Eine Volkswirtschaft ist bei funktionsfähigen Märkten in der Lage, Konjunkturschwankungen selbst zu bewältigen (Marktoptimismus). Anhaltende Arbeitslosigkeit entsteht erst durch Monopole oder durch staatliche Eingriffe auf den Güter- oder Faktormärkten. Eine diskretionäre Stabilisierungspolitik des Staates ist demnach eher der Auslöser als die Lösung von Konjunkturschwankungen.
- Keynesianisch geprägte Ökonomen unterstellen, dass der private Sektor einer Volkswirtschaft tendenziell instabil ist (Instabilitätsthese). Die Instabilitäten entstehen vorwiegend durch ein irrationales Verhalten von Investoren, das sich in Wellen von Optimismus und Pessimismus niederschlägt (Animal Spirits). Die dadurch ausgelösten Schwankungen von Produktion und Einkommen führen zu schwankenden Konsumausgaben, da diese vom laufenden Einkommen abhängen. Außerdem ist die Marktwirtschaft infolge von Preis- oder Lohnstarrheiten nicht in der Lage, von sich aus ein Ungleichgewicht zu beseitigen (Marktpessimismus). Erst eine auf die konkrete Situation gerichtete (diskretionäre) Stabilisierungspolitik des Staates kann konjunkturelle Schwankungen verringern oder ganz vermeiden.

### Unterschiedliche stabilitätspolitische Konzeptionen

Aus den unterschiedlichen Vorstellungen von der Anfälligkeit und Funktionsfähigkeit einer Marktwirtschaft leiten die zwei großen makroökonomischen Schulen deutlich divergierende stabilitätspolitische Konzeptionen ab:

- Aus klassischer Sicht lässt sich die Stabilisierungsaufgabe eher mit regelgebundenen und zyklusunabhängigen Politiken erfüllen. Bevorzugt wird eine passive Stabilisierung der Volkswirtschaft durch so genannte automatische Stabilisatoren. Beispielsweise sinken in einer Rezession die Steuereinnahmen, während die Staatsausgaben (zum Beispiel für Arbeitslosentransfers) steigen. Die damit einhergehende konjunkturell bedingte Staatsverschuldung wird akzeptiert,

solange sie durch Budgetüberschüsse im anschließenden Konjunkturaufschwung automatisch wieder abgebaut wird.

- Keynesianische Ökonomen definieren dagegen eine direkte stabilitätspolitische Verantwortung für den Staat. Der Staat soll durch geld-, fiskal- und lohnpolitische Maßnahmen diskretionär, also fallweise und situationsbezogen, in den Wirtschaftsprozess eingreifen, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stabilisieren. Diese antizyklische Konjunkturpolitik soll im Abschwung durch eine vorübergehende staatliche Verschuldung finanziert werden (Deficit Spending), die durch Überschüsse im Aufschwung wieder ausgeglichen wird.

Mit dem Inkrafttreten der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) im Jahr 1999 gingen die nationalen geldpolitischen Kompetenzen der Mitgliedstaaten auf die Europäische Zentralbank (EZB) über. Die Geldpolitik der EZB richtet sich in erster Linie an den geldpolitischen Erfordernissen im gesamten Euroraum aus. Für eine speziell auf deutsche Konjunkturprobleme zugeschnittene Geldpolitik bleibt damit kein Spielraum. Außerdem garantiert das Grundgesetz die Tarifautonomie in Deutschland. Die lohnpolitische Verantwortung liegt bei den Tarifpartnern – also bei den Arbeitgeber- und Arbeitnehmervertretern (Fröhlich et al., 1997; Lesch, 2002, 36 ff.). Beides zusammen begründet, dass es in diesem Beitrag ausschließlich um die fiskalpolitischen Optionen des Staates geht.

### **Fiskalpolitische Instrumente**

Die keynesianischen Vorstellungen zur Stabilisierungspolitik wurden in Deutschland im Jahr 1967 im so genannten Stabilitätsgesetz („Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft“) verankert. Demnach soll die Fiskalpolitik gleichzeitig für einen hohen Beschäftigungsstand, ein angemessenes und stetiges Wachstum, ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht und ein stabiles Preisniveau Sorge tragen. Zu den fiskalpolitischen Maßnahmen gehören zum Beispiel zusätzliche Ausgaben der öffentlichen Hand zur Beschleunigung von Investitionen, Investitionszulagen, Sonderabschreibungen, eine Herabsetzung der Einkommensteuer um bis zu 10 Prozent für längstens ein Jahr und ein zeitliches Hinausschieben von Einkommensteuervorauszahlungen. Zusätzliche Ausgaben können dabei aus einer Konjunkturausgleichsrücklage oder aus Krediten finanziert werden. Generell kommen auf der Ausgaben- und Einnahmenseite folgende Ansatzpunkte in Frage (Edling, 2001, 256 ff.; Clement et al., 2004, 519 ff.):

- Steuersenkungen sollen aus nachfrageorientierter Sicht vordringlich die privaten Haushalte entlasten und durch ein höheres verfügbares Einkommen den Konsum anregen. Über Multiplikatoreffekte steigt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, damit steigen letztlich auch Output und Beschäftigung überpropor-

tional. Aus angebotsorientierter Sicht sollen Steuersenkungen in erster Linie die Leistungs- und Investitionsanreize der privaten Haushalte und Unternehmen stimulieren. Bei höheren Einkommen sparen die privaten Haushalte mehr, wodurch gleichzeitig auch höhere Investitionen finanziert werden können.<sup>2</sup>

- Eine konjunkturpolitisch motivierte Erhöhung der Staatsausgaben hat mindestens vier Ansatzpunkte: (1) Eine Erhöhung der monetären Sozialleistungen, um das verfügbare Einkommen und den Konsum der privaten Haushalte zu steigern; (2) Höhere Subventionszahlungen an Unternehmen zur Investitionsstimulierung; (3) Eine Erhöhung des Staatskonsums (zum Beispiel staatliche Personal- und Sachausgaben) zur direkten Nachfragebeeinflussung; (4) Zusätzliche staatliche Investitionen, die ebenfalls mit direkten Output- und Beschäftigungseffekten einhergehen. Staatliche Investitionsausgaben – etwa für die Modernisierung und den Ausbau der Infrastruktur – leisten neben dem konjunkturellen Beitrag zusätzlich einen langfristigen Wachstumsbeitrag infolge ihres Kapazitätseffekts. Insbesondere den kurzfristigen konjunkturellen Wirkungen sind infolge möglicher Verdrängungseffekte und Wirkungsverzögerungen jedoch enge Grenzen gesetzt (vgl. Kapitel 6).

## 3

### Ein analytischer Rahmen: das AS-AD-Modell

Im Folgenden werden auf Basis eines gesamtwirtschaftlichen Modells die Auswirkungen von nachfrage- und angebotsbedingten Schocks einerseits sowie von nachfrage- und angebotsorientierten Wirtschaftspolitiken andererseits auf Güterproduktion (und damit Wirtschaftswachstum) sowie Preise (und damit Inflation) analysiert. Bei diesem so genannten AS-AD-Modell steht AS (Aggregated Supply) für das gesamtwirtschaftliche Angebot und AD (Aggregated Demand) für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage (vgl. für eine ausführliche Beschreibung Sachs/Larrain, 1995 oder Mankiw, 2004). Der Nachfrage- und der Angebotskurve liegt die starke Vereinfachung zugrunde, wonach es nur ein Gut in der Volkswirtschaft gibt – das BIP – und für dieses Gut entsprechend nur einen Preis.

Bei der gesamtwirtschaftlichen Nachfragekurve gibt es keine Unterschiede zwischen den Vorstellungen der Klassiker und der Keynesianer. Die gesamtwirtschaftliche Nachfragekurve verläuft fallend wie eine Nachfragekurve für ein einzelnes Gut (Abbildung 2): Mit steigendem gesamtwirtschaftlichem Preisniveau wird weniger nachgefragt und umgekehrt.<sup>3</sup>

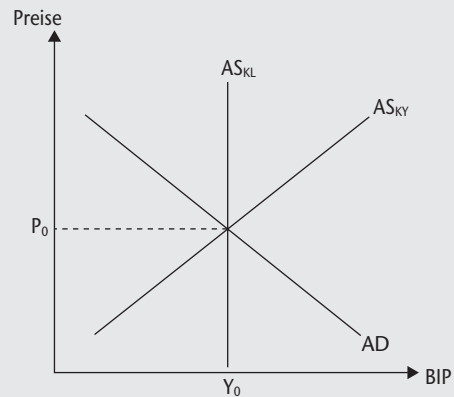
Die gesamtwirtschaftliche Angebotskurve bildet den Zusammenhang zwischen der Menge der im Inland produzierten Güter und dem Preisniveau ab. Sie ergibt sich aus dem Zusammenspiel von gesamtwirtschaftlichem Arbeitsmarkt und gesamtwirtschaftlicher Produktionsfunktion (vgl. Kapitel 4). Im Gegensatz zur gesamtwirtschaftlichen Nachfragekurve unterscheiden sich die Vorstellungen der Klassiker und der Keynesianer hinsichtlich der AS-Kurve jedoch grundlegend:

- Die klassische Angebotskurve

verläuft senkrecht. Das kurzfristige Outputniveau ist unabhängig vom Güterpreis. Dabei ist eine wesentliche Annahme der Klassiker, dass der Nominallohn bei jedem Preisniveau vollkommen flexibel ist und damit das Güterangebot bei Preisänderungen konstant bleibt. Dies lässt sich folgendermaßen erklären: Auf dem Arbeitsmarkt würde eine Güterpreiserhöhung dazu führen, dass der Reallohn sinkt.<sup>4</sup> Die Arbeitgeber würden dann zwar mehr Arbeit nachfragen, die Arbeitnehmer aber gleichzeitig weniger Arbeit anbieten. Somit ginge der gesamtwirtschaftliche Arbeitseinsatz und damit das Outputniveau zurück. Wenn sich der Nominallohn nun vergleichsweise schnell in der Weise anpasst, dass der ursprüngliche Reallohn konstant bleibt, dann bleiben der Arbeitseinsatz und letztlich auch das gleichgewichtige Outputniveau konstant. Die Klassiker gehen davon aus, dass sich Nominallohn und Preisniveau immer im gleichen Ausmaß verändern: Sinkt das Preisniveau, dann sinkt der Nominallohn, bis der ursprüngliche Reallohn wieder erreicht ist. Veränderungen des gleichgewichtigen Outputniveaus ergeben sich im klassischen Fall entweder durch eine Verschiebung der Arbeitsangebotskurve (zum Beispiel infolge von Zuwanderung oder höherer Erwerbsbeteiligung) oder durch eine Verlagerung der Produktionsfunktion (zum Beispiel durch technischen Fortschritt oder höheren Kapitaleinsatz).

- Die keynesianische Angebotskurve verläuft steigend. Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen Güterpreisen und Output. Beim keynesianischen Angebot passen sich Preise und Löhne nicht schnell genug an. Man spricht von „starren“ oder

## Gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht Abbildung 2



AD: Gesamtwirtschaftliche Nachfrage;  $AS_{KL}$ : Klassisches Angebot;  
 $AS_{KY}$ : Keynesianisches Angebot;  
 Eigene Darstellung

„rigiden“ Preisen und Löhnen.<sup>5</sup> Eine weitere wichtige Annahme ist, dass die Arbeitnehmer – nachdem ein Nominallohn festgelegt wurde – bereit sind, zu diesem Nominallohn jede vom Arbeitgeber gewünschte Arbeitsmenge anzubieten. Wenn die Güterpreise steigen und damit der Reallohn bei konstantem Nominallohn fällt, wollen oder müssen die Arbeitnehmer die gleiche Arbeitsmenge anbieten wie beim ursprünglichen Reallohn. Die Unternehmen unterliegen dagegen nicht der Geldillusion: Ihre Arbeitsnachfrage hängt vom Reallohn ab. Bei steigenden Güterpreisen und sinkendem Reallohn wird Arbeit für die Unternehmen billiger, sie fragen mehr Arbeit nach und setzen mehr Arbeit im Produktionsprozess ein. Über die Produktionsfunktion ergibt sich ein höherer Output bei steigenden Preisen. Bei sinkenden Güterpreisen und steigendem Reallohn wird Arbeit dagegen teurer und die Arbeitsnachfrage der Unternehmen geht zurück. Über die Produktionsfunktion ergibt sich bei einem geringeren Arbeitseinsatz ein geringerer Output bei niedrigeren Preisen.

## 4 Angebots- und Nachfrageschocks im AS-AD-Modell

Aufbauend auf dem AS-AD-Modell lässt sich nun zeigen, wie es zu Schwankungen der Wirtschaftsaktivität kommen kann und wie diese bei unterschiedlichen Vorstellungen über die Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarkts Output und Preisniveau beeinflussen. Dabei lassen sich prinzipiell zwei Arten von Schocks unterscheiden: Ein Angebotsschock verschiebt in erster Linie die Angebotskurve, ein Nachfrageschock vorwiegend die Nachfragekurve. In diesem Zusammenhang deckt der Begriff Schock sowohl positive als auch negative Einflüsse auf Angebot und Nachfrage ab (Übersicht 1).

### Beispiele für Angebots- und Nachfrageschocks Übersicht 1

Nachfrageschock	positiv	Produktinnovationen, Freihandelszone
	negativ	Aufwertung, höhere Altersvorsorge
Angebotsschock	positiv	Zuwanderung, technischer Fortschritt
	negativ	Arbeitszeitverkürzung, Rohstoffpreisanstieg

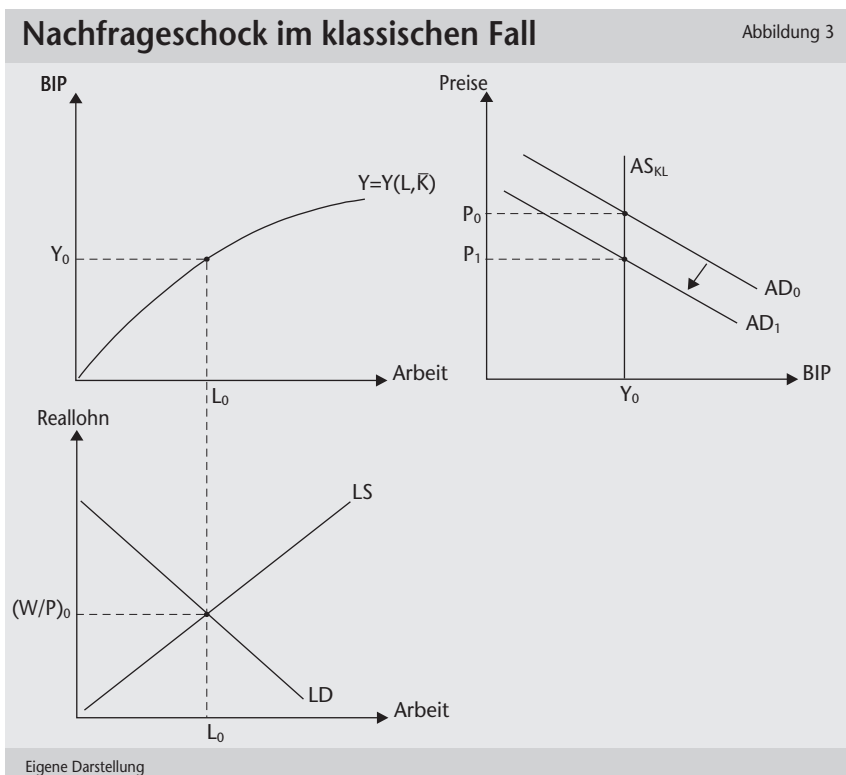
Eigene Darstellung

In den Denkschulen der Ökonomen bestehen nicht nur unterschiedliche Vorstellungen über den Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Angebotskurve, sondern auch über die Art der relevanten Schocks (Sachs/Larrain, 1995, 92): Monetaristen (wie Milton Friedman) und Neu-Klassiker (wie Robert Barro und Robert Lucas) gehen davon aus, dass die Angebotskurve vertikal ver-

läuft und dass Nachfrageschocks für Schwankungen der Wirtschaftsaktivität sorgen. Sie verweisen darauf, dass die meisten volkswirtschaftlichen Schocks auf der Nachfrageseite auftreten und vor allem durch eine instabile Geldpolitik ausgelöst werden. Demnach sind politische Schocks die Ursache von Konjunkturschwankungen. Die Schule der Realen Konjunkturzyklen (Real Business Cycles) geht ebenfalls von einer vertikalen Angebotsfunktion aus. Allerdings sehen deren Vertreter (wie Finn Kydland und Edward Prescott) die Ursachen für Schwankungen in Angebotschocks (zum Beispiel technischer Fortschritt). Keynes und seine Nachfolger gehen von einer steigenden Angebotskurve aus. Auch aus ihrer Sicht gibt es Schocks auf der Nachfrageseite; sie werden allerdings nicht durch die Wirtschaftspolitik, sondern vorwiegend durch das unstete Verhalten der Investoren ausgelöst.

### Negativer Nachfrageschock im klassischen Fall

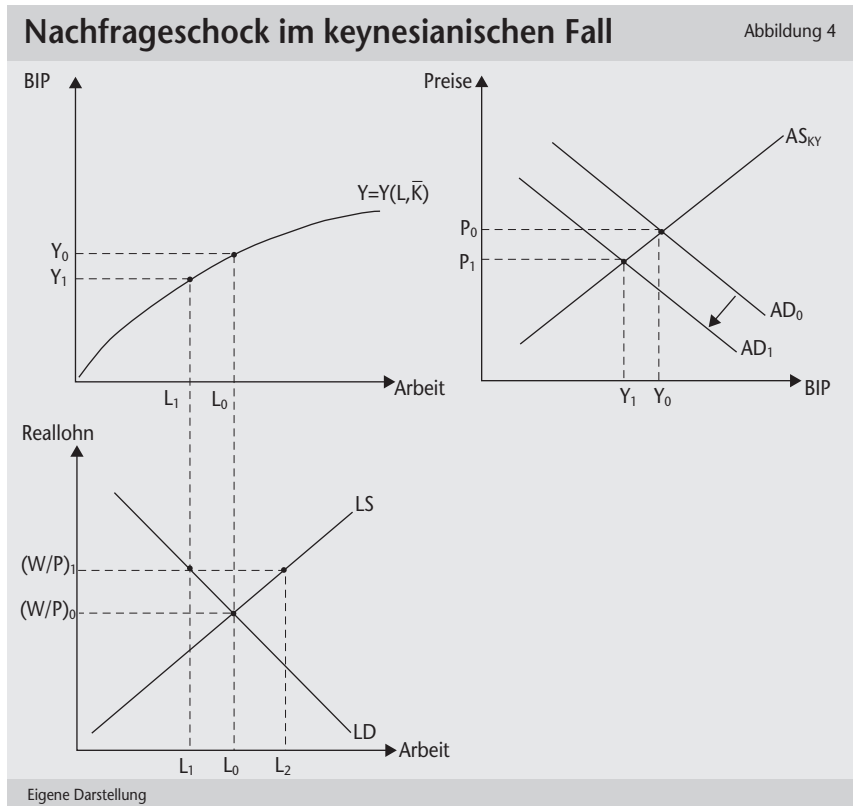
Abbildung 3 zeigt, dass im klassischen Fall bei einem Nachfragerückgang nur die Preise sinken, der Output aber konstant bleibt. Ein negativer Nachfrageschock



– ausgelöst etwa durch einen Exporteinbruch – führt lediglich zu einem Preisrückgang und hat keinen Einfluss auf Output und Beschäftigung. Arbeitslosigkeit entsteht in diesem Fall nicht. Die Verschiebung der Nachfragekurve führt beim ursprünglichen Preis zu einem Angebotsüberhang. Fallen dadurch die Güterpreise, dann sinkt sofort auch der Nominallohn. Die Güterpreise fallen so lange, bis der Angebotsüberhang am Gütermarkt beseitigt ist. Die Nominallöhne sinken im gleichen Umfang wie die Preise, sodass der Reallohn konstant bleibt. Bei einem unveränderten Reallohn bleiben jedoch auch Beschäftigung und Output auf ihrem ursprünglichen Niveau.

### Negativer Nachfrageschock im keynesianischen Fall

Ein negativer Nachfrageschock – zum Beispiel ein Konsumrückgang im Inland wegen verstärkten Sparens für die Altersvorsorge – wirkt auch im keynesianischen Fall preissenkend (Abbildung 4). Im Gegensatz zum klassischen Modell sinkt





jedoch der Output; ein kontraktiver Nachfrageschock hat also reale Effekte auf Wachstum und Beschäftigung. Auch im keynesianischen Fall kommt es infolge eines Nachfrageeinbruchs zu einem Angebotsüberhang am Gütermarkt, sodass die Güterpreise auf  $P_1$  sinken. Bei starren Nominallöhnen steigt daraufhin der Reallohn auf  $(W/P)_1$ . Dies wiederum veranlasst die Unternehmen zu einer geringeren Arbeitsnachfrage, die Produktion sinkt auf  $Y_1$ . Es kommt zu einem Beschäftigungsabbau in Höhe von  $L_0-L_1$  und es entsteht Arbeitslosigkeit infolge des Nachfragerückgangs. Die Arbeitslosigkeit beläuft sich sogar auf  $L_2-L_1$ , da die Arbeitskräfte zum höheren Reallohn  $(W/P)_1$  zusätzlich Arbeit im Umfang  $L_2-L_0$  anbieten würden. Der Auslöser für diese keynesianische Arbeitslosigkeit ist ein Nachfragerückgang; der Grund liegt in der fehlenden Nominallohnflexibilität bei sinkenden Güterpreisen.

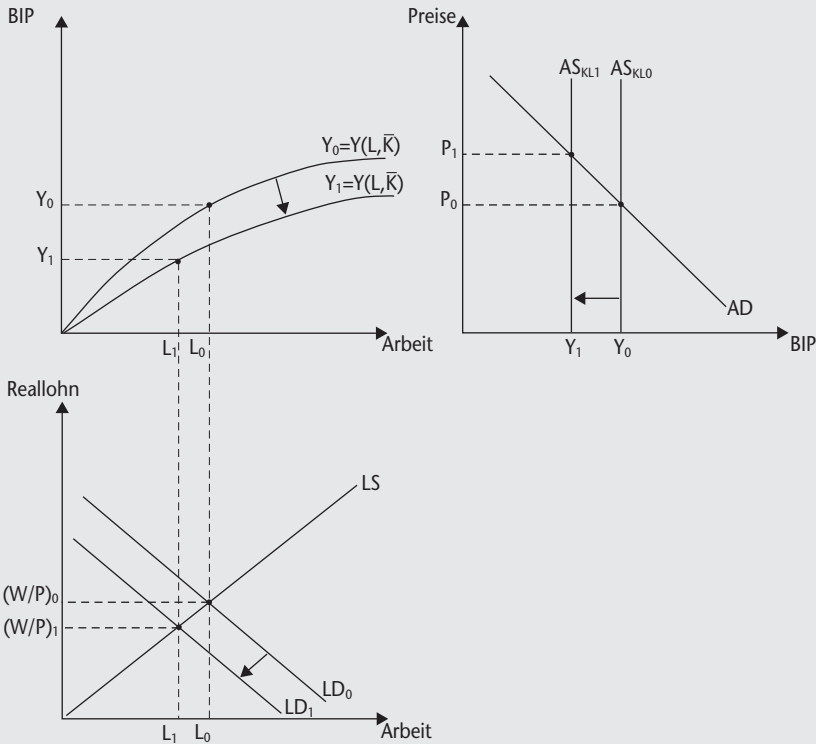
### **Negativer Angebotschock im klassischen Fall**

Ein negativer Angebotschock – ausgelöst etwa durch eine markante Rohstoffverteuerung – verlagert die gesamtwirtschaftliche Angebotskurve nach links (Abbildung 5). Dieser Kostenschock geht im Preis-Mengen-Diagramm mit einem geringeren Output  $Y_1$  und einem höheren Preisniveau  $P_1$  einher. Ein negativer Angebotschock führt damit zu einem Produktionsrückgang und letztlich zu einer Konjunkturschwankung. Außerdem löst er – anders als ein entsprechender Nachfrageschock – auch Veränderungen bei der Produktionsfunktion und am Arbeitsmarkt aus: Die Produktionsfunktion und die daraus abgeleitete Arbeitsnachfragekurve der Unternehmen verschieben sich infolge der schlechteren Angebotsbedingungen nach unten. Parallel zum neuen Gleichgewichtspunkt  $(P_1 / Y_1)$  ergibt sich ein neuer Produktionspunkt auf der Produktionsfunktion  $(Y_1 / L_1)$  und ein neues Arbeitsmarktgleichgewicht  $((W/P)_1 / L_1)$ . Damit kommt es zwar zu einem Beschäftigungsrückgang von  $L_0$  auf  $L_1$ , es entsteht jedoch keine Arbeitslosigkeit: Arbeitsangebot und Arbeitsnachfrage entsprechen sich beim niedrigeren Reallohn  $(W/P)_1$ .

Der niedrigere Reallohn erstaunt zunächst, da auf den ersten Blick ein höherer Güterpreis mit einem steigenden Nominallohn und damit einem konstanten Reallohn einhergehen sollte. Allerdings ergibt sich aus der Verlagerung der Produktionsfunktion eine niedrigere Arbeitsnachfragekurve der Unternehmen. Aus dem Zusammenspiel dieser Faktoren resultiert letztlich eine neue gesamtwirtschaftliche Gleichgewichtskonstellation. Eine Erklärung dafür, dass der Beschäftigungsrückgang nicht gleichzeitig mit Arbeitslosigkeit einhergeht, kann sein, dass ein Teil der Arbeitnehmer zum niedrigeren Reallohn freiwillig keine Arbeit mehr oder nur ein geringeres Volumen an Arbeit anbietet.

# Angebotschock im klassischen Fall

Abbildung 5



Eigene Darstellung

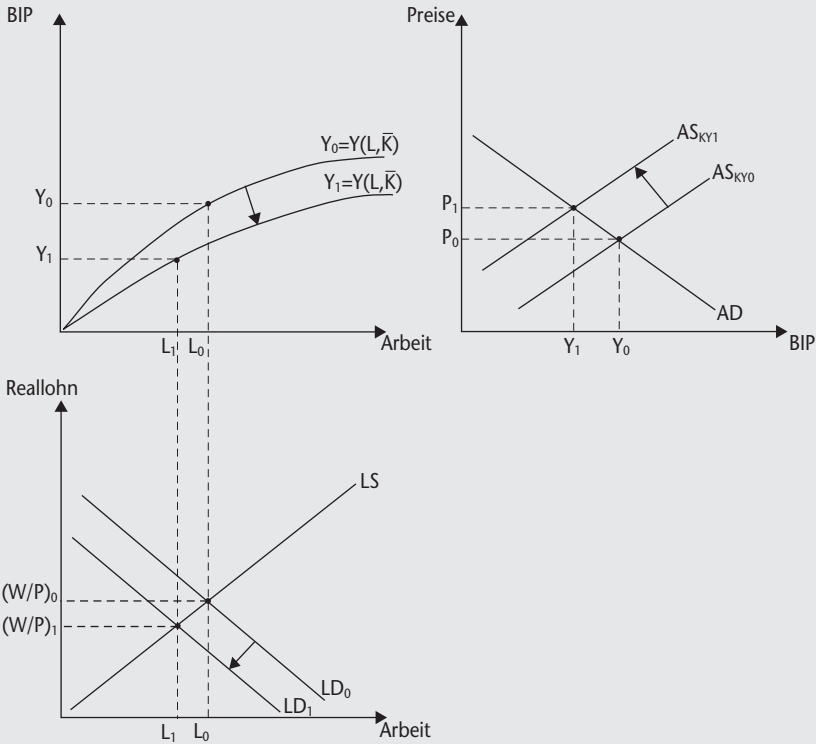
## Negativer Angebotschock im keynesianischen Fall

Im keynesianischen Fall einer steigenden Angebotskurve sind die Auswirkungen eines negativen Angebotschocks prinzipiell die gleichen wie im klassischen Fall (Abbildung 6). Auch hier führt die Linksverschiebung der gesamtwirtschaftlichen Angebotskurve zu einer Verlagerung der Produktionsfunktion und der Arbeitsnachfragekurve nach unten. Die Preiswirkungen sind geringer als im klassischen Fall, allerdings sind die Mengeneffekte – und damit auch die Konjunkturschwankung – größer. Auch in diesem Fall stellt sich bei einem niedrigeren Reallohn  $(W/P)_1$  ein niedrigeres Beschäftigungsvolumen  $L_1$  ein. Der Arbeitsmarkt bleibt dennoch im Gleichgewicht, da es zwar zu einem Beschäftigungsabbau, aber nicht zu Arbeitslosigkeit kommt.

Das Auftreten von Arbeitslosigkeit im keynesianischen Fall wurde bereits unter der Annahme eines negativen Nachfrageschocks diskutiert. Immer dann, wenn

# Angebotsschock im keynesianischen Fall

Abbildung 6



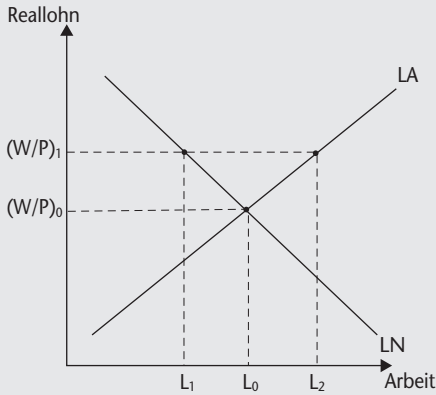
Eigene Darstellung

der Nominallohn bei einem Rückgang der Güterpreise (als Folge eines Nachfrageschocks) starr ist, kommt es zu Arbeitslosigkeit. Die unverzügliche Anpassung der Löhne an eine Preisänderung impliziert dagegen, dass sich der Arbeitsmarkt beim Vorliegen klassischer Bedingungen stets im Gleichgewicht befindet. Weder ein negativer Nachfrageschock noch ein negativer Angebotsschock führt zu Arbeitslosigkeit, allenfalls (im letzteren Fall) zu einem Output- und Beschäftigungsrückgang. Arbeitslosigkeit dürfte demnach unter klassischen Bedingungen gar nicht auftreten – oder anders ausgedrückt: Das tatsächliche Auftreten von Arbeitslosigkeit könnte auf den ersten Blick als ein Beleg für die Irrelevanz des klassischen Modells gelten. Dies ist jedoch so nicht zutreffend.

Unter klassischen Bedingungen tritt Arbeitslosigkeit dann auf, wenn der tatsächliche Reallohn über dem markträumenden Gleichgewichtslohn liegt (Abbildung 7). Beim Reallohn  $(W/P)_1$  ergibt sich ein tatsächlicher Arbeitseinsatz von  $L_1$ ,

## Arbeitslosigkeit im klassischen Fall

Abbildung 7



Eigene Darstellung

der unterhalb des gleichgewichtigen Arbeitseinsatzes  $L_0$  liegt. Über die Produktionsfunktion ergibt sich ein niedrigeres Outputniveau  $Y_1$ , das wiederum mit einer näher am Ursprung liegenden Angebotskurve ( $AS_1$ ) einhergeht. Ein zu hoher Reallohn führt demnach sowohl zu einem niedrigeren Output als auch zu Arbeitslosigkeit. Für diese Hochlohn-Arbeitslosigkeit können unter anderem folgende Erklärungen angeführt werden (Berthold, 1988):

1. Der Reallohn bleibt dauerhaft auf einem zu hohen Niveau, wenn

staatliche Eingriffe verhindern, dass ein einmal erreichtes zu hohes Reallohnniveau wieder sinken kann.

2. Sozialtransfers können das faktische Reallohnniveau über die vollbeschäftigungskonforme Höhe heben.

3. Staatliche Mindestlöhne, die über dem Gleichgewichtslohn liegen, führen ebenfalls zu Arbeitslosigkeit und einem niedrigeren Output.

## 5

### Fiskalpolitik im AS-AD-Modell

Die Fiskalpolitik ist ein Teil der staatlichen Finanzpolitik. Sie zielt darauf ab, bestimmte wirtschaftspolitische Instrumente so einzusetzen, dass Wachstum und Beschäftigung kurzfristig gefördert werden. Die Fiskalpolitik soll in einer Konjunkturkrise wirtschaftliche Impulse geben, damit die Rezession schneller überwunden werden kann. Wichtigstes Instrument von Konjunkturprogrammen im Rahmen der Fiskalpolitik sind Veränderungen der Staatsausgaben ( $G$ ) als Teil der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage.<sup>6</sup> Denn wenn der Staat seine eigene Nachfrage erhöht, steigt auch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Darüber hinaus betonen Keynesianer die Multiplikatorwirkung von Staatsausgaben (Kapitel 6.3).

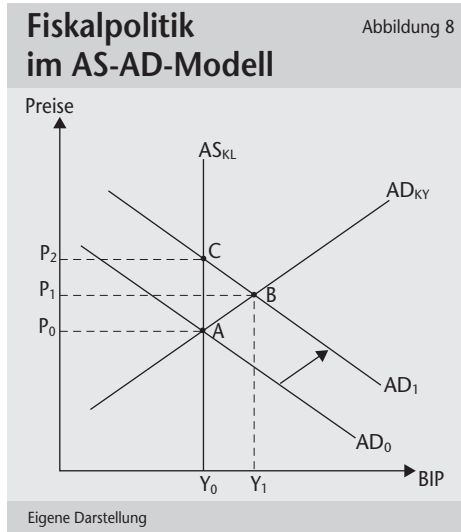
Demnach führt eine Erhöhung der Staatsausgaben um einen bestimmten Betrag dazu, dass die Gesamtnachfrage zeitverzögert um einen überproportional hohen Betrag ansteigt.

Eine Erhöhung der Staatsausgaben  $G$  verschiebt im AS-AD-Modell die gesamtwirtschaftliche Nachfragekurve weg vom Ursprung (Abbildung 8). Die Wirkungen auf Output und Preisniveau hängen vom Verlauf der AS-Kurve ab:

- Unter klassischen Bedingungen zeigt sich keine Wirkung auf Output und Beschäftigung, es kommt lediglich zu einem Preisanstieg. Die Verlagerung der AD-Kurve nach rechts oben führt zum neuen Gleichgewicht C, das mit dem höheren Preisniveau  $P_2$ , aber dem gleich hohen Output  $Y_0$  einhergeht.

- Im keynesianischen Fall hat eine expansive Fiskalpolitik sowohl positive Auswirkungen auf den Output als auch inflationäre Effekte. Denn nach der Rechtsverschiebung der AD-Kurve stellt sich das neue Gleichgewicht im Punkt B ein, mit einem ebenfalls höheren Preisniveau  $P_1$ , aber auch einem höheren Outputniveau  $Y_1$ .

Keynesianische Ökonomen sehen deshalb die Möglichkeit, Produktion und Beschäftigung mittels einer expansiven Fiskalpolitik zu erhöhen, um etwa im Fall eines negativen Nachfrageschocks zur Stabilisierung der Volkswirtschaft beizutragen. Die Erhöhung der Staatsausgaben soll eine Rezession verhindern, die Fiskalpolitik ist somit als Teil einer antizyklischen Wirtschaftspolitik zu verstehen. Sie bedingt allerdings einen Trade-off zwischen Output- und Beschäftigungsstimulierung auf der einen und der Sicherung der Preisstabilität auf der anderen Seite. Laut Tobin (1972) schmiert die Inflation die Räder des Arbeitsmarkts: Höhere Preise führen bei einem rigiden Nominallohn zu einem sinkenden Reallohn und stimulieren damit die Beschäftigung. Im klassischen Fall besteht dieser Zielkonflikt dagegen nicht: Eine expansive Fiskalpolitik erzeugt lediglich Inflation, ohne reale Auswirkungen auf Output und Beschäftigung zu haben. Inflation wirft unter dieser Voraussetzung allenfalls Sand in das Getriebe des Arbeitsmarkts (Friedman, 1977).



# 6

## Grenzen der Konjunkturpolitik

Die Analyse im Rahmen des AS-AD-Modells hat gezeigt, dass bei unterschiedlichen (klassischen oder keynesianischen) Angebotsbedingungen negative Nachfrageschocks ganz unterschiedliche Folgen für die Output- und Preisentwicklung haben können. In gleicher Weise hängt auch die Wirksamkeit einer antizyklischen Ausgabenerhöhung von den jeweiligen gesamtwirtschaftlichen Angebotsbedingungen ab. Im zentralen Teil der Untersuchung wird daher der Frage nachgegangen, wie erfolgreich eine keynesianische Nachfragepolitik unter Berücksichtigung zentraler Rahmendaten und Wirkungszusammenhänge überhaupt sein kann. Dazu werden insgesamt zehn Argumente beziehungsweise Szenarien diskutiert und mit entsprechenden Fallbeispielen untermauert, die im Ergebnis einen außerordentlich beschränkten Spielraum für eine nachfrageorientierte Stabilisierungspolitik aufzeigen. So alt und vertraut einige dieser Argumente für den einen oder anderen auch klingen mögen – bei der praktischen Umsetzung der Fiskalpolitik haben sie nichts an Relevanz eingebüßt.

### 6.1 Strukturprobleme

Forderungen nach einer nachfrageorientierten Stabilisierungspolitik gehen zumeist davon aus, dass Konjunktur- und Wachstumskrisen durch Nachfrageschwankungen ausgelöst werden. Dabei diagnostiziert auch ein Teil der klassisch orientierten Ökonomen nachfrageseitige Instabilitäten als Auslöser von Konjunkturschwankungen. Diese resultieren allerdings nicht aus dem Verhalten privater Investoren und Konsumenten, sondern aus geld- und fiskalpolitischen Eingriffen. Die Ölpreisschocks Mitte der siebziger und Anfang der achtziger Jahre sind ein prominentes Beispiel dafür, dass auch angebotsseitige Schocks einen Rückgang von Output und Beschäftigung auslösen können. In diesem Fall konnten nachfrageorientierte Stabilisierungspolitiken zwar kurzfristig einen Teil des Produktionsrückgangs kompensieren, allerdings nur um den Preis einer weiter ansteigenden Inflation. Die Ölpreisschocks stehen dabei auch als Beispiel dafür, wie eine auf einer falschen Diagnose beruhende Politik die Folgen einer Wachstums- und Beschäftigungskrise verschärfen kann (Giersch, 1977, 147 ff.; SVR, 1997, Ziff. 299; Issing, 2001).

Staatliche Konjunkturprogramme bleiben vor allem dann unwirksam, wenn das Wachstum durch eine zu geringe Investitions- und Innovationsbereitschaft oder durch eine Behinderung des Strukturwandels gehemmt wird. Unter solchen

Bedingungen läuft eine nachfrageorientierte Stabilisierungspolitik Gefahr, die eigentlichen Probleme der Wachstumsschwäche zu ignorieren und ursachengerechte Reformen zu verschleppen. So werden zum Beispiel dann, wenn der Staat auf Arbeitslosigkeit mit schuldenfinanzierten Beschäftigungsprogrammen reagiert, die arbeitsmarktpolitisch eigentlich Verantwortlichen – nämlich Gewerkschaften und Arbeitgeber – aus der Verantwortung für beschäftigungsorientierte Löhne entlassen (Berthold/Külp, 1989).

### **Beispiel: Expansive Fiskalpolitik in Japan**

Der Fall Japan ist ein anschauliches und aktuelles Beispiel für die Wirkungslosigkeit einer expansiven Fiskalpolitik (und Geldpolitik) bei einer andauernden Wachstumsschwäche infolge ungelöster Strukturprobleme (Bayoumi, 1999; Bahr, 2000; Hilpert, 2002; Bergheim, 2004). Die japanische Wirtschaft galt in den achtziger Jahren als Paradebeispiel für wirtschaftlichen Erfolg. Die stolzen Wachstumsraten waren vor allem den enormen Exportserfolgen japanischer Unternehmen zu verdanken. Im Jahr 1985 kam es im Rahmen des Plaza-Agreements zu einer Aufwertung des japanischen Yen. Um die bremsenden Auswirkungen der Yen-Aufwertung auf das exportgetriebene Wachstum der japanischen Wirtschaft zu kompensieren, reagierte das japanische Finanzministerium mit Zielvorgaben für die Kreditvergabe der Banken, um damit die Wettbewerbsfähigkeit der durch die Yen-Aufwertung gehandicapten Unternehmen zu sichern. Die damit einhergehende monetäre Expansion führte zu einem Investitionsboom in weiten Teilen der japanischen Wirtschaft. Dabei wurden auch unrentable Investitionen und letztlich Überkapazitäten finanziert. Es kam zu einer Spekulationswelle bei Vermögenswerten – die Preise für Aktien, Grundstücke und Immobilien stiegen gewaltig an. In den Jahren 1989 und 1990 steuerte die Bank of Japan auf einen restriktiveren Kurs um und löste damit einen Rückgang bei Aktien- und Immobilienpreisen aus – mit ernststen Folgen für den japanischen Bankensektor: Viele Kredite waren mit den vormals überbewerteten Aktien und Immobilien gesichert. Infolge der geplatzten Asset-Blase kam es zu Bilanzproblemen bei den japanischen Banken, die ihre Not leidenden Kredite jedoch versteckten. Eine Bereinigung des Bankensektors und der Überkapazitäten im Unternehmenssektor auf dem Konkursweg wurde somit verhindert, es entstand ein Berg an faulen Krediten.

Die Regierung reagierte auf diese Probleme mit einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik.<sup>7</sup> Im Zeitraum 1992 bis 2000 wurden in Japan insgesamt

## Konjunkturprogramme in Japan Tabelle 1

	in Billionen Yen	in Prozent des BIP <sup>1</sup>
August 1992	10,7	2,2
April 1993	13,2	2,7
September 1993	6,2	1,3
Februar 1994	15,3	3,1
April 1995	4,6	0,9
September 1995	12,8	2,6
April 1998	16,7	3,2
November 1998	23,9	4,6
November 1999	18,1	3,6
November 2000	11,0	2,1
Insgesamt	132,5	–

<sup>1</sup> In Prozent des BIP des jeweiligen Jahres;  
Quellen: IMF, 2001; Bahr, 2000

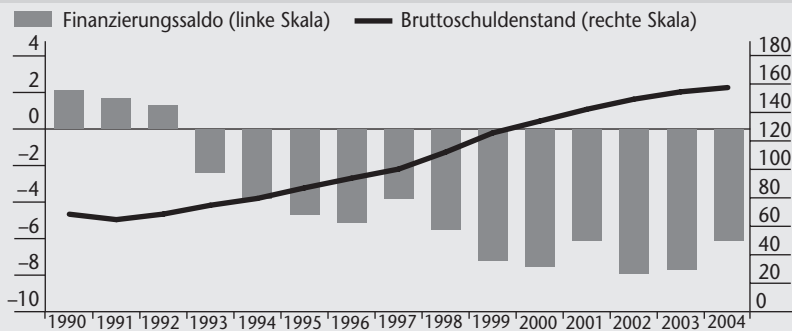
zehn Konjunkturprogramme im Umfang von mehr als 130 Billionen Yen aufgelegt (Bahr, 2000; IMF, 2001) – das entspricht zum Wechselkurs des Jahres 2000 rund 1.300 Milliarden Euro oder gut einem Viertel des japanischen BIP (Tabelle 1). Diese Konjunkturprogramme stützten besonders die Bau- und Immobilienwirtschaft und verhinderten damit den Konkurs Not leidender Unternehmen in diesen Bereichen. Überkapazitäten blieben bestehen, anstelle einer Bereinigung kam es vielmehr zur Konservierung überkommener

Strukturen. Noch im Jahr 2004 wurden in Japan so genannte „Zombi-Unternehmen“ – also Unternehmen, deren Konkurs wegen überschüssiger Kapazitäten und schlechter Renditen unausweichlich wäre – mithilfe von Steuergeldern und niedrigen Zinsen über Wasser gehalten (Bergheim, 2004).

Die expansive Fiskalpolitik ist einer der Hauptgründe für den immens angewachsenen Schuldenberg Japans (Abbildung 9). In den frühen neunziger Jahren verzeichnete Japan noch Haushaltsüberschüsse und der Bruttoschuldenstand belief sich auf zwei Drittel des BIP. Seit 1999 wurden dagegen

## Haushaltsdefizit und Staatsschulden in Japan Abbildung 9

in Prozent des BIP



Quelle: OECD



Finanzierungsdefizite in einer Größenordnung von 6 bis knapp 8 Prozent des BIP realisiert, der Schuldenberg stieg bis zum Jahr 2004 auf fast 160 Prozent des BIP. Die Verunsicherung der Wirtschaftssubjekte infolge der ungelösten Strukturprobleme und der explodierenden Staatsverschuldung war nach verbreiteter Einschätzung auch ein gewichtiger Grund für die Wirkungslosigkeit der Konjunkturprogramme (Walker, 2002; Okumura, 2003; Ihori et al., 2003). Anstatt die Wachstumskrise zu überwinden, hat die Fiskalpolitik vielmehr dazu beigetragen, dass Anpassungsreformen verschleppt wurden und die Strukturprobleme der japanischen Wirtschaft fortbestehen.

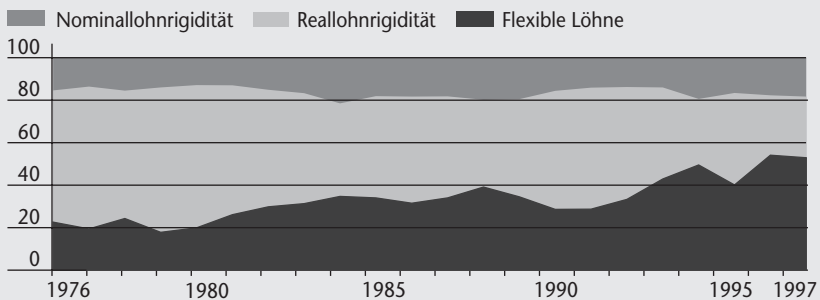
## 6.2 Reallohnrigidität

Die Flexibilität am Arbeitsmarkt ist eine entscheidende Determinante der gesamtwirtschaftlichen Angebotskonstellation und beeinflusst maßgeblich die Wirksamkeit der Fiskalpolitik. Wie bereits ausgeführt, kommt es bei der Unterscheidung zwischen klassischen und keynesianischen Angebotsbedingungen besonders auf die Schnelligkeit von Lohnanpassungen an. Dabei lautet die entscheidende Frage, was ist schnell beziehungsweise welches Ausmaß an Nominallohnrigidität ist noch verträglich? Auch Keynesianer räumen ein, dass Nominallöhne nicht wirklich fixiert sind, betonen jedoch, dass sich diese nur langsam an Ungleichgewichte anpassen. In der Argumentation der Keynesianer weist eine Volkswirtschaft demnach kurzfristig keynesianische und langfristig klassische Eigenschaften auf. Im klassischen Denkgebäude reagieren die Nominallöhne da-

### Art und Ausmaß der Lohnrigidität in Westdeutschland 1976 bis 1997

Abbildung 10

Anteil der Arbeitnehmer in den jeweiligen Lohnregimen in Prozent



Flexible Löhne ändern sich in einem aus Sicht der Unternehmen optimalen Umfang. Bei Nominallohnrigidität tritt keine Lohnsenkung ein, bei Reallohnrigidität steigen die Löhne um einen Mindestbetrag;

Quelle: Bauer et al., 2003, 37

gegen stets direkt auf Ungleichgewichte, sodass weder Bedarf für diskretionäre Maßnahmen besteht noch ausreichend Zeit ist für ihre zielgerichtete Entfaltung.

Die meisten empirischen Studien zur Lohnrigidität untersuchen die Starrheit der Nominallöhne nach unten (Beissinger/Knoppik, 2005) – mit dem Ergebnis, dass deren Ausmaß in Deutschland beträchtlich ist. Auch die Reallöhne gelten in Deutschland und in einer Reihe europäischer Ländern als starr (Berthold et al., 1999; Pfeiffer, 2004). Bauer et al. (2003) zeigen auf Basis von Individualdaten, dass im westdeutschen Privatsektor im Zeitraum 1976 bis 1997 Reallohnrigiditäten weit häufiger verbreitet waren als Nominallohnrigiditäten (Abbildung 10). Während sich der Anteil der Arbeitnehmer mit starren Nominallöhnen in diesem Zeitraum in einer Größenordnung von 13 bis 30 Prozent bewegte, waren zwischen 30 und 70 Prozent der westdeutschen Arbeitnehmer von starren Reallöhnen betroffen. Die Reallohnrigidität war im öffentlichen Sektor sogar noch stärker ausgeprägt: In der zweiten Hälfte der siebziger Jahre unterlagen dort mehr als 80 Prozent der Arbeitnehmer nach unten starren Reallöhnen – und selbst Ende der neunziger Jahre waren es noch knapp 60 Prozent. Die generelle Abnahme der Reallohnrigidität im privaten und öffentlichen Sektor in Westdeutschland kann mit einem geringeren Gewerkschaftseinfluss erklärt werden. Denn Reallohnrigidität dominiert vor allem Arbeitsmärkte mit eher zentralisierten Lohnverhandlungen, bei denen von Gewerkschaftsseite regelmäßig eine Reallohnsicherung eingefordert wird. In einer Untersuchung der EZB (Sanz de Galdeano/Turunen, 2005), die eine signifikante empirische Evidenz für Reallohnrigidität im Euroraum findet, zeigen Deutschland und Italien die geringste Flexibilität bei den Reallöhnen.

### **Beispiel: Westdeutsche Reallöhne in den siebziger Jahren**

In Westdeutschland stiegen die Reallöhne auch während der Ölpreiskrise Mitte der siebziger Jahre kräftig an (Abbildung 11). Ausgehend von ihrer Einschätzung, dass die wirtschaftlichen Probleme Mitte der siebziger Jahre vor allem ein Nachfrageproblem seien, formulierten die Gewerkschaften für die Tarifrunde 1974 hohe Lohnforderungen (Giersch et al., 1992, 185 ff.; Gödde, 1998, 382; Gottschalk, 2002, 110). Die Weichen stellten dabei die Tarifverhandlungen im öffentlichen Dienst mit Lohn- und Gehaltserhöhungen von durchschnittlich 12 Prozent, die als Richtschnur für andere Wirtschaftsbereiche dienten. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene erhöhten sich im Jahr 1974 die Arbeitnehmerentgelte je Stunde schließlich nominal um 13,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt und den privaten Verbrauch erreichte der Preisanstieg im gleichen Jahr

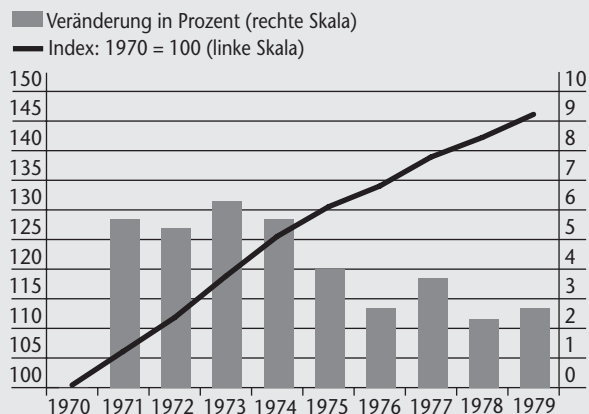
7,2 beziehungsweise 7,1 Prozent, sodass die Real-löhne aus Produzentensicht um 5,7 und aus Konsumentensicht um 5,8 Prozent stiegen. Die wichtigste Ursache waren überhöhte Inflationserwartungen und darüber sogar noch hinausgehende Lohnforderungen zur Kaufkraftstimulierung. Damit wurde der Ange-

botsschock infolge der gestiegenen Ölpreise zusätzlich durch einen Reallohnschock verstärkt – mit der Konsequenz, dass diese Preis-Lohn-Spirale schließlich zu einer weiteren Verminderung von Output und Beschäftigung führte.

## Reallohnentwicklung in Westdeutschland in den siebziger Jahren

Abbildung 11

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent und Index: 1970 = 100



Arbeitnehmerentgelt je Stunde deflationiert mit dem BIP-Deflator;  
 Quellen: Statistisches Bundesamt, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

### 6.3 Crowding-out

Höhere Staatsausgaben zur Schaffung zusätzlicher Nachfrage im Rahmen einer antizyklischen Fiskalpolitik müssen auch finanziert werden. Dies kann im Wesentlichen durch höhere Steuereinnahmen oder eine höhere Staatsverschuldung geschehen. Kommt es dabei jedoch zu Verdrängungseffekten (Crowding-out), fällt der keynesianische Multiplikator unter Umständen viel geringer aus als erwartet (Kamphausen, 1995, 166 ff.).

- Höhere Steuern zur Finanzierung der zusätzlichen Staatsausgaben vermindern unmittelbar die verfügbaren Einkommen von privaten Haushalten und Unternehmen und wirken deshalb dämpfend auf Konsum und Investitionen. Ein Teil der staatlich induzierten Nachfrageexpansion geht damit sofort verloren, unter Umständen heben sich beide Effekte auf. Im schlimmsten Fall dominiert der Verdrängungseffekt sogar den fiskalpolitischen Effekt und die stabilisierungspolitische Maßnahme ist kontraproduktiv.

- Eine höhere Verschuldung zur Finanzierung der Staatsausgaben kann über zwei Wirkungsmechanismen die private Nachfrage verdrängen: Zum einen kann eine zusätzliche Kreditaufnahme des Staates zu steigenden Zinsen führen, was wiederum einen Teil der privaten Konsum- und Investitionsnachfrage dämpft. Im einfachen IS-LM-Modell<sup>8</sup> (mit einer völlig elastischen Angebotsfunktion) führen zusätzliche Staatsausgaben zu einem Einkommensanstieg, der wiederum eine höhere Geldnachfrage auslöst. Bei einem konstanten Geldangebot steigen dann die Zinsen, was einen Teil der privaten Investitionen verdrängt. Werden neue Staatsausgaben durch die Emission staatlicher Wertpapiere finanziert, führt dies zu einem Kursverlust dieser Bonds und entsprechend zu einer Zinserhöhung. Wenn überdies die Kreditwürdigkeit eines Landes unter seiner zunehmenden Schuldenlast leidet, dann führen höhere Risikoaufschläge zu weiter steigenden Nominal- und Realzinsen. Zwar sprechen die empirischen Befunde derzeit eher gegen einen deutlichen Zinseffekt der hohen öffentlichen Verschuldung; gleichwohl kommt eine Vielzahl von Untersuchungen zum generellen Ergebnis, dass steigende Haushaltsdefizite und Staatsschulden durchaus zu höheren Zinsen beitragen (European Commission, 2004, 149 ff. und 165 ff.).

Hat die Staatsverschuldung erst einmal gewisse Größenordnungen erreicht, ist außerdem anzunehmen, dass immer mehr private Haushalte und Unternehmen in ihr Kalkül mit einbeziehen, dass die Schulden von heute die Steuern von morgen sind (Barro, 1974). Das kann dazu führen, dass die privaten Haushalte schon heute mehr sparen und weniger konsumieren, um für die zukünftig höheren Steuerzahlungen gewappnet zu sein. Höhere Sparanstrengungen zum Zeitpunkt der höheren Staatsausgaben und der fiskalpolitisch motivierten Schuldenaufnahme verdrängen somit zeitgleich privaten Konsum. Unter der Annahme, dass die jetzige Generation die Wohlfahrt der künftigen Generation im eigenen Nutzenkalkül berücksichtigt, werden beispielsweise kreditbedingte Steuerersparnisse in Form von Transfers oder Erbschaften von der heutigen an die Folgegeneration weitergereicht. Diese altruistisch motivierten und freiwilligen Transfers sollen die zusätzlichen Finanzierungslasten von morgen ausgleichen.

Gemäß dem hier zugrunde liegenden Ricardianischen Äquivalenztheorem hat ein kreditfinanziertes staatliches Ausgabenprogramm die gleichen Effekte wie eine durch Steuern finanzierte Ausgabenerhöhung (Kamphausen, 1995, 186 ff.). Anzumerken ist, dass das Ricardianische Äquivalenztheorem auf einer Reihe restriktiver Annahmen basiert (Elmendorf/Mankiw, 1999; Calmfors, 2003). Beispielsweise setzt die dynastische Verzahnung voraus, dass die privaten Haushalte mehrheitlich tatsächlich Kinder haben, während bei steigender Kinderlosigkeit die Wohlfahrt künftiger Generationen eine geringere Rolle spielt. Letztlich hängt

die ricardianische Reaktion also vom konkreten Einzelfall ab (Hemming et al., 2002, 7). Eine Untersuchung (Lucke, 1999) für Westdeutschland im Zeitraum 1960 bis 1994 kommt aber zu dem Ergebnis, dass sich fast keine empirische Evidenz gegen das Ricardianische Äquivalenztheorem finden lässt – trotz eingeschränkter Aussagefähigkeit der zugrunde liegenden ökonomischen Modelle.

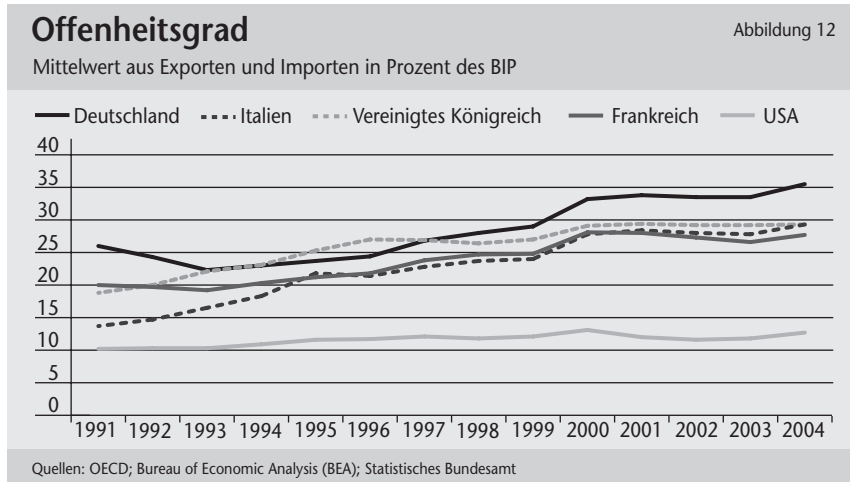
### **Beispiel: Multiplikatoreffekte von Steuern und Staatsausgaben**

Bei der Begründung einer antizyklischen Fiskalpolitik werden auch so genannte Multiplikatoreffekte angeführt. Demnach hat eine Erhöhung der Staatsausgaben nicht nur einen direkten Effekt auf das BIP, sondern auch Multiplikatorwirkungen über andere Nachfrageaggregate. Die höhere gesamtwirtschaftliche Produktion löst über zusätzliche Einkommen beispielsweise einen höheren Konsum und damit wiederum eine höhere Nachfrage, einen höheren Output und ein höheres Einkommen aus usw. Steigen die Staatsausgaben um 1 Prozent, dann hat dies insgesamt eine überdurchschnittliche prozentuale Wirkung auf das BIP.<sup>9</sup> Es gibt viele empirische Studien, die sich mit den Auswirkungen der Fiskalpolitik in Deutschland beschäftigen. Diesen ist jedoch überwiegend gemein, dass sie auf einer keynesianischen Modellwelt basieren – und damit vor allem deshalb zu den erwarteten positiven Ergebnissen kommen, weil sie angebotsseitige Effekte mehr oder weniger vernachlässigen (SVR, 2003, Ziff. 800 ff.). Der Impuls eines zusätzlichen Staatskonsums oder vermehrter Staatsinvestitionen ist demnach im ersten Jahr positiv, aber schwach (Brunila et al., 2002): Eine Ausgabenerhöhung um 1 Prozent erhöht das BIP lediglich um 0,5 bis 0,7 Prozent. Der Impuls zusätzlicher Transfers ist mit 0,1 bis 0,2 Prozent noch weitaus geringer. Zudem laufen die Wirkungen höherer Ausgaben langfristig aus: Scharnagl/Tödter (2004) zeigen für Deutschland, dass ein Anstieg des Staatskonsums um 1 Prozent des BIP das BIP im ersten Jahr um 1,13 Prozent und das Staatsdefizit um 0,77 Prozent erhöht. Gemäß einer anderen Studie hat ein Anstieg der Staatsausgaben um einen Euro innerhalb des ersten Jahres einen positiven Effekt von 1,37 Euro auf das BIP (Plötscher et al., 2005). Mittelfristig tendiert der positive Effekt zusätzlicher Staatsausgaben aber gegen null – ein offensichtlicher Beleg dafür, dass fiskalpolitische Stabilisierungspolitiken mit Verdrängungseffekten einhergehen.

## **6.4 Internationale Sickereffekte**

Die bisherigen Ausführungen bezogen sich vornehmlich auf die Bedingungen einer geschlossenen Volkswirtschaft. Diese Einschränkung wird jedoch der immer stärkeren internationalen Arbeitsteilung – besonders auch im Falle der deutschen

Volkswirtschaft – nicht gerecht: Der Offenheitsgrad Deutschlands (gemessen am Mittelwert von Exporten und Importen in Prozent des BIP) ist seit dem Krisenjahr 1993 von 22,3 Prozent auf zuletzt 35,5 Prozent gestiegen (Abbildung 12). Dabei belief sich die Exportquote im Jahr 2004 auf 38 Prozent und die Importquote auf 33,1 Prozent. Ein ganz ähnliches Bild ergibt sich für andere europäische Länder, allerdings nicht für die USA. Dort liegt der Offenheitsgrad mit zuletzt 12,7 Prozent auf einem erheblich niedrigeren Niveau und ist im Zeitraum 1991 bis 2004 auch kaum gestiegen.



Die Erfolgsaussichten einer nachfrageorientierten Politik können in einer Volkswirtschaft mit intensiven Handelsbeziehungen stark eingeschränkt sein (SVR, 1997, Ziff. 298), denn die zusätzliche Nachfrage wird unter Umständen nicht durch inländische Produktion, sondern durch Importe abgedeckt. Um die Auswirkungen einer nachfrageorientierten Fiskalpolitik in einer offenen Volkswirtschaft in ihren wichtigsten Facetten abzubilden, muss jedoch eine Vielzahl von Fallunterscheidungen vorgenommen werden (Dieckheuer, 2001, 455 ff.; Sachs/Larrain, 1995, 499 ff.; Burda/Wyplosz, 1994, 438 ff.; Krugman/Obstfeld, 1997, 572 ff.): Zum einen ist entscheidend, ob eine expansive Fiskalpolitik unter einem Regime flexibler oder fester Wechselkurse betrieben wird oder in einer Währungsunion. In einer Währungsunion wiederum lassen sich Wirkungen auf das Inland, die anderen Unionsländer und auf Drittländer (Länder außerhalb der Währungsunion) unterscheiden. Weiterhin ist es – zum Beispiel hinsichtlich der Zinswirkungen – wichtig zu unterscheiden, ob ein großes oder ein kleines Land eine expansive Fiskalpolitik betreibt. Außerdem ist danach zu differenzieren, ob

der zeitliche Rahmen so weit gesteckt wird, dass auch Auswirkungen auf das Wachstum in anderen Ländern und die entsprechenden Rückwirkungen auf das eigene Land berücksichtigt werden müssen. Entscheidende Bedeutung kommt überdies dem Grad der internationalen Kapitalmobilität und der Zinselastizität des internationalen Kapitalverkehrs zu. Und schließlich muss vor dem Hintergrund der Diskussion über Preis- und Lohnrigiditäten geklärt werden, ob es sich um Volkswirtschaften mit flexiblem oder starrem Preissystem handelt, ob also die AS-Kurve steigend verläuft oder nicht.

Bei den im Folgenden getroffenen drei Fallunterscheidungen wird von einer hohen Kapitalmobilität und einer hohen Zinselastizität des internationalen Kapitalverkehrs ausgegangen – beides Annahmen, welche die für Deutschland maßgebliche Realität weitgehend abbilden.

### **Auswirkungen einer expansiven Fiskalpolitik bei festen Wechselkursen**

Eine Erhöhung der Staatsausgaben ( $G$ ) führt im ersten Schritt zu einer steigenden Nachfrage nach den im Inland produzierten Waren. Geht dies mit einem höheren Inlandseinkommen einher und sind die Importe ihrerseits positiv abhängig vom Inlandseinkommen, so steigen die Importe ( $M$ ), der Außenbeitrag ( $X-M$ ) sinkt, und die Nachfrage nach den im Inland produzierten Gütern wird gedämpft. Die Verschlechterung der Leistungsbilanz entfaltet zudem einen Abwertungsdruck auf die Inlandswährung. Im zweiten Schritt müssen die Zinswirkungen einer expansiven Fiskalpolitik betrachtet werden. Unter der Annahme, dass eine kreditfinanzierte Ausgabenerhöhung mit höheren Zinsen im Inland einhergeht, kommt es zu einem zinsbedingten Crowding-out (Kapitel 6.3) von Investitionen und Konsum im Inland, was wiederum einen dämpfenden Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage hat. Diese Zinserhöhung hat in einer offenen Volkswirtschaft jedoch noch einen zusätzlichen Effekt: Steigen die Inlandszinsen infolge der expansiven Fiskalpolitik im Vergleich zum Weltmarktzins, dann hat dies steigende Kapitalimporte (oder geringere Kapalexporte) zur Folge. In einem System fester Wechselkurse führt dieser zinsbedingte Kapitalverkehr zu einer Ausweitung der Geldmenge im Inland, was die expansive Wirkung der Fiskalpolitik verstärkt:

- Zum einen sinkt der Inlandszins wieder auf das Niveau des Weltmarktzinses, weil private Wirtschaftssubjekte die Zinsarbitrage nutzen. Denn bei freiem Kapitalverkehr passt sich der Inlandszins immer dem Weltmarktzins an. Dadurch steigt das Geldangebot im Inland, weil die Inländer die zufließenden ausländischen Aktiva (Devisen) bei der Notenbank in inländisches Geld umtauschen.
- Zum anderen gerät die Inlandswährung durch die Nettokapitalimporte unter Aufwertungsdruck. Dominiert der kapitalbilanzbedingte Aufwertungsdruck den

leistungsbilanzbedingten Abwertungsdruck, muss die Notenbank durch eine Ausweitung der inländischen Geldmenge intervenieren, um den festen Wechselkurs zu stützen. In einem System fester Wechselkurse ist damit das nationale Geldangebot endogen, die Notenbank hat keine Kontrolle mehr über das Geldangebot und die Verteidigung des festen Wechselkurses hat im Inland einen expansiv wirkenden Geldmengeneffekt.

Die Rückwirkungen aus dem Ausland auf die inländische Nachfrage sind unbestimmt. Verschlechtert sich der inländische Außenbeitrag, verbessert sich gleichzeitig der ausländische Außenbeitrag. Führt dies zu einem höheren Einkommen im Ausland, dann profitieren davon möglicherweise auch die Exporte des Inlands und der inländische Außenbeitrag verbessert sich wieder. Demgegenüber hat die Verteidigung des festen Wechselkurses durch inländische und ausländische Notenbanken möglicherweise im Ausland einen negativen Geldmengeneffekt. Je nach relativer Stärke der beiden gegenläufigen Effekte kommt es zu einer Erhöhung oder Verminderung des Auslandseinkommens – mit entsprechend höheren oder geringeren Importen des Auslands und spiegelbildlich steigenden oder sinkenden Exporten des Inlands.

Fazit: Eine expansive Fiskalpolitik hat, was ihren isolierten Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage angeht, in einem System fester Wechselkurse und bei hoher Kapitalmobilität eine vergleichsweise starke Wirkung.<sup>10</sup> Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nimmt zu, ohne dass die Zinsen im Inland dauerhaft ansteigen. Die Auswirkungen auf Output und Preisniveau hängen allerdings auch hier entscheidend vom Verlauf der AS-Kurve ab. Bei einer keynesianischen (mehr oder weniger elastischen) AS-Kurve steigt die gesamtwirtschaftliche Produktion, gleichzeitig steigen auch die Preise. Bei einer klassischen (völlig unelastischen) Angebotskurve kann dagegen eine expansive Fiskalpolitik den Gleichgewichtsooutput und damit das Wirtschaftswachstum nicht beeinflussen. Es steigen lediglich die Preise.

### **Auswirkungen einer expansiven Fiskalpolitik bei flexiblen Wechselkursen**

Auch im System flexibler Wechselkurse führen höhere Staatsausgaben zunächst zu steigenden Einkommen und einer einkommensbedingten Verschlechterung des Außenbeitrags – mit entsprechendem Abwertungsdruck auf die Inlandswährung. Daneben kommt es zu einer zinsinduzierten Verbesserung der Kapitalbilanz über steigende Kapitalimporte mit der Folge eines Aufwertungsdrucks auf die Inlandswährung. Geht man wiederum davon aus, dass der kapitalverkehrsbedingte Aufwertungsdruck die realwirtschaftlich verursachte Abwertungstendenz dominiert, kommt es zusätzlich zum zinsbedingten Crowding-out zu einem auf-



wertungsbedingten Verdrängungseffekt. Die zunächst positive Outputwirkung der Fiskalpolitik wird durch die Aufwertung der inländischen Währung und eine weitere Verschlechterung der Leistungsbilanz konterkariert. Ein Beispiel hierfür liefert die Wechselkursentwicklung der D-Mark in den frühen neunziger Jahren. Trotz des mit der deutschen Einheit einhergehenden Leistungsbilanzdefizits kam es nicht zu einer Abwertung der D-Mark gegenüber den Währungen großer Industrieländer, sondern vielmehr zu Aufwertungstendenzen – eine Folge der immensen Kapitalimporte zur Finanzierung der deutschen Einheit.

Der aufwertungsbedingte Verdrängungseffekt ist bei einem kleinen Land größer als bei einem Land, das den Weltmarktzins beeinflussen kann. Bei einem kleinen Land und hoher Kapitalmobilität hält der Kapitalimport so lange an, bis der Inlandszins auf das exogene Weltmarktniveau gesunken ist. Die Anpassung an die Kapitalströme erfolgt allerdings allein über den Wechselkurs; die positiven Geldmengeneffekte des Festkurssystems entfallen. Im Extremfall verursacht eine expansive Fiskalpolitik deshalb eine Aufwertung der Inlandswährung, die zu einem totalen Crowding-out führt – die Leistungsbilanz verschlechtert sich genau in Höhe der gestiegenen Staatsausgaben. Hat ein Land dagegen Einfluss auf den Weltmarktzins, wird die fiskalische Expansion nur zum Teil aufgehoben. Da infolge der expansiven Fiskalpolitik im Inland auch der Auslandszins steigt, fließt weniger Kapital ins Inland; die Aufwertung der heimischen Währung und der negative Leistungsbilanzeffekt fallen entsprechend geringer aus.<sup>11</sup>

Fazit: Eine expansive Fiskalpolitik hat in einem System flexibler Wechselkurse keinen – und im Fall eines großen Landes möglicherweise einen kleinen – Effekt auf die Nachfrage nach den im Inland produzierten Gütern. Wenn der Staat Lage und Verschiebung der AD-Kurve in einem kleinen Land nicht beeinflussen kann, ist es aber auch unerheblich, ob in diesem Land klassische, keynesianische oder gar extrem keynesianische Angebotsbedingungen herrschen – Fiskalpolitik ist bei flexiblen Wechselkursen schlicht wirkungslos.

### **Auswirkungen einer expansiven Fiskalpolitik in einer Währungsunion**

Eine Währungsunion lässt sich im hier diskutierten Zusammenhang durch folgende Charakteristika beschreiben:

1. Es gibt eine gemeinsame Währung, es handelt sich also nicht um ein Festkurssystem zwischen den beteiligten Ländern. Die Notenbanken der Währungsunion müssen nicht intervenieren, um einen festen Wechselkurs zu stabilisieren, damit entfallen zugleich positive oder negative Geldmengeneffekte infolge von Interventionen. Gegenüber Drittländern gibt es flexible – möglicherweise aber auch feste – Wechselkurse.

2. Es gibt eine einheitliche Währung mit einem einheitlichen Notenbankzins. Auch hier ist es sinnvoll, zwischen einem großen Land, das den Zins innerhalb und außerhalb der Währungsunion beeinflussen kann, und einem kleinen Land ohne Zinseinfluss zu unterscheiden (Carlberg, 2000; Dieckheuer, 2001, 501 ff.).

Betreibt ein großes Land der Währungsunion eine expansive Fiskalpolitik, so ergibt sich zunächst ein positiver Effekt auf die Exporte der anderen Unionsländer sowie der Drittländer und entsprechend eine Verschlechterung des inländischen Außenbeitrags. Die mit dem Deficit Spending einhergehende Zinserhöhung im Inland führt dazu, dass die Zinsen im Durchschnitt der gesamten Währungsunion steigen. Damit steigen im Saldo auch die Kapitalimporte und es kommt zu einem Aufwertungsdruck auf die gemeinsame Währung. Solange die Zinsen in der Währungsunion höher liegen als in den Drittländern, fließt Kapital zu und die Währung bleibt unter Aufwertungsdruck. Dies verschlechtert nicht nur den Außenbeitrag des expansiv agierenden Unionslandes, sondern prinzipiell auch den der anderen Mitgliedsländer.

Infolge der Abwertung der Drittlandswährung entstehen möglicherweise positive Rückwirkungen, weil der steigende Außenbeitrag der Drittländer dort die Konjunktur anregen und zeitversetzt auch die Nachfrage in den Unionsländern stimulieren kann. Die Rückwirkungen aus den anderen Unionsländern auf das fiskalpolitisch aktive Mitgliedsland sind aber unbestimmt. Sie sind zeitversetzt positiv, wenn die einkommensbedingte Verbesserung des Außenbeitrags dieser Länder die aufwertungsbedingte Verschlechterung dominiert und demzufolge ihre Importe aus dem Partnerland ansteigen. Ob dies so schnell eintritt, dass eine akute Konjunkturkrise durch eine expansive Fiskalpolitik behoben werden kann, bleibt jedoch eine offene Frage.

Fazit: Betreibt ein großes Land einer Währungsunion eine expansive Fiskalpolitik und hat dies Auswirkungen auf die Zins- und Wechselkursentwicklung in der Währungsunion, so kommt es wie im System flexibler Wechselkurse zu einem zins- und währungsbedingten Crowding-out. Die gesamtwirtschaftliche Nachfragekurve verschiebt sich in diesem Fall nicht und die Fiskalpolitik ist wirkungslos. In dieser Situation wird schnell der Ruf nach einer koordinierten Makropolitik laut, um solche Sickereffekte zu vermeiden (Calmfors, 2003; Hein/Truger, 2005). Allerdings gibt es gute Gründe dafür, dass eine solche Koordination kaum umsetzbar ist (Berthold, 1995; Scheide, 2004):

1. Die beteiligten Volkswirtschaften unterscheiden sich regelmäßig in ihren Konjunkturverläufen und ihrer Wirtschaftsstruktur.
2. Das Wissen der politischen Entscheidungsträger über die grenzüberschreitenden, wechselseitigen Effekte der Fiskalpolitik ist begrenzt.

3. Allein die Anzahl der beteiligten Länder sowie die Vielfalt von nationalen Interessen und unterschiedlichen Vorstellungen sprechen gegen eine effiziente Koordinierung.

Die internationalen Erfahrungen bezüglich einer Koordination der Wirtschaftspolitik sind alles andere als ermutigend. Wie schnell internationale Koordinierungsanstrengungen an ihre Grenzen stoßen können, zeigt ganz aktuell die schwindende Bindungskraft des Europäischen Stabilitätspakts.

Übersicht 2 zeigt zusammenfassend, dass die Gesamteffekte einer expansiven Fiskalpolitik auf die Inlandsnachfrage unter Berücksichtigung der verschiedenen Sicker- und Rückkopplungseffekte für ein großes Land unbestimmt sind und bei einem kleinen Land überhaupt keine Effekte zu erwarten sind. Das gilt für alle Wechselkurssysteme. Doch selbst wenn man gedanklich einen positiven Nachfrageeffekt unterstellt, bleibt die Gesamtwirkung auf das BIP und das gesamtwirtschaftliche Preisniveau unbestimmt. Denn diese ergibt sich erst aus dem Zusammenspiel mit der gesamtwirtschaftlichen Angebotskurve, die über das Verhältnis von Mengen- und Preiseffekten entscheidet.

## Nachfragewirkungen einer expansiven Fiskalpolitik bei unterschiedlichen Wechselkursarrangements<sup>1</sup>

Übersicht 2

positiv = +, negativ = -, keine = 0, unbestimmbar = ?

	Fester Wechselkurs	Flexibler Wechselkurs	Währungsunion
Direkter Nachfrageeffekt	+	+	+
Zinsbedingtes Crowding-out	-	-	-
Einkommensinduzierte Verschlechterung des Außenbeitrags	-	-	-
Zinsinduzierte Aufwertung bei einem großen Land	0	(-)	-
Zinsinduzierte Aufwertung bei einem kleinen Land	0	-	(-)
Geldmengeneffekt im Inland	+	0	0
Geldmengeneffekt im Ausland	-	0	0
Einkommensbedingte Rückwirkung aus Drittländern	+	+	+
Rückwirkungen aus anderen Ländern der Währungsunion			?
Gesamteffekt kleines Land	(+)	0	0
Gesamteffekt großes Land	(+)	?	?

<sup>1</sup> Nur Nachfragewirkung, keine Output- oder Einkommenswirkung; Eigene Darstellung

### **Beispiel: Aktuelles Twin Deficit in den USA**

Die Fiskalpolitik in den USA ist spätestens seit den Anschlägen vom 11. September 2001 auf Expansionskurs. Zum einen wurde bereits davor, im Sommer 2001, eine Steuerreform mit einem großen Entlastungsvolumen verabschiedet. Zum anderen kamen danach noch weitere Steuersenkungen sowie kräftige Ausgabensteigerungen hinzu, vor allem für Militär und Sicherheit. Diese expansive Fiskalpolitik entfaltet jedoch keineswegs die erwartete volle Wirkung auf die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen aus den USA, sondern ging vielmehr mit einem steigenden Leistungsbilanzdefizit einher. In den Jahren 2002 bis 2004 wurde in den USA das Wachstum des realen BIP von durchschnittlich 2,8 Prozent durch den negativen Außenbeitrag jeweils um mehr als 0,6 Prozentpunkte gebremst. Zwar war die Leistungsbilanz in den USA schon in den neunziger Jahren mehr oder weniger defizitär (vgl. Tabelle 2), doch die aktuelle Entwicklung hat einen ganz anderen Hintergrund (Grömling, 2005b; Kraay/Ventura, 2005): Im Zeitraum 1995 bis 2000 wurde der dem Leistungsbilanzdefizit gegenüberstehende Kapitalbilanzüberschuss zu einem großen Teil aus Zuflüssen von ausländischem Direktinvestitionskapital gespeist. Die Kapitalzuflüsse wurden investiv in den USA eingesetzt, erhöhten dort den Kapitalstock und das Produktionspotenzial sowie die Produktivität. Der Staat musste auf diese Kapitalzuflüsse nicht zurückgreifen und erwirtschaftete von 1998 bis 2000 sogar einen Haushaltsüberschuss. Letzteres hat sich seit dem Jahr 2001 aber geändert, und zwar gründlich: Die USA verzeichneten zuletzt ein Budgetdefizit von mehr als 4 Prozent des BIP, zugleich hat sich das Leistungsbilanzdefizit auf fast 6 Prozent des BIP erhöht. Wie schon einmal in den achtziger Jahren weisen die USA damit ein so genanntes Zwillingsdefizit auf. Die Kapitalbilanzüberschüsse werden nicht mehr investiv, sondern konsumtiv verwendet. Kapitalimporte finden zum überwiegenden Teil in Form von Verkäufen von US-Staatspapieren an Ausländer statt, um die wachsenden Staatsschulden zu finanzieren. Diese wiederum resultieren aus den niedrigeren Steuern infolge der Steuerreform und aus dem höheren Staatskonsum. So hat der reale Staatskonsum im Zeitraum 2000 bis 2004 um insgesamt 13 Prozent zugenommen, darunter die Verteidigungsausgaben um 30 Prozent. Im Vergleich dazu ist das reale BIP lediglich um insgesamt knapp 10 Prozent gewachsen.

Die wachstumsbremsende Wirkung des Twin Deficit wurde bisher allerdings weder durch eine Aufwertung des US-Dollar noch durch steigende Zinsen zusätzlich verschärft. Zwar hat der US-Dollar gegenüber dem Euro

von Anfang 1999 bis Ende 2000 vorübergehend stark aufgewertet und damit möglicherweise die weitere Passivierung der US-Leistungsbilanz mitverursacht. Mit der gleichzeitigen rasanten Expansion der Staatsausgaben und der neuerlichen Verschuldung kam es allerdings nicht zu

## Daten zum US-Zwillingsdefizit

Tabelle 2

	Leistungs- bilanzsaldo <sup>1</sup>	Haushalts- saldo <sup>1</sup>	Staats- konsum <sup>2</sup>	Verteidigungs- ausgaben <sup>2</sup>	Wechsel- kurs <sup>3</sup>
1995	-1,5	-3,1	0,2	-3,8	-
1996	-1,5	-2,2	0,4	-1,4	-
1997	-1,6	-0,8	1,8	-2,8	-
1998	-2,4	0,4	1,6	-2,1	-
1999	-3,2	0,9	3,1	1,9	1,07
2000	-4,2	1,6	1,7	-0,5	0,92
2001	-3,8	-0,4	3,1	3,9	0,90
2002	-4,5	-3,8	4,3	7,4	0,95
2003	-4,8	-4,6	3,0	8,8	1,13
2004	-5,7	-4,3	2,1	7,0	1,24

<sup>1</sup> In Prozent des BIP, negatives Vorzeichen: Defizit; <sup>2</sup> Veränderung der preisbereinigten Werte gegenüber dem Vorjahr in Prozent; <sup>3</sup> US-Dollar je Euro;  
Quellen: Bureau of Economic Analysis (BEA); EZB; OECD, 2005b

einer weiteren Aufwertung des Dollar – was letztlich die Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft verschlechtert hätte (McKinnon, 2002) –, sondern es stellte sich im Gegenteil ein Vertrauensverlust in den Dollar ein. Angesichts steigender Kapitalimporte zur Finanzierung der Staatsschulden hat der Dollar von Anfang 2002 bis Ende 2004 nahezu stetig abgewertet. Eine Verbesserung der Leistungsbilanz ist trotz dieser Abwertung aber nicht eingetreten, weil die US-Leistungsbilanz der Kapitalbilanz folgt: Der Grund für das Leistungsbilanzdefizit ist der Kapitalbilanzüberschuss zur Finanzierung des US-Haushalts.<sup>12</sup>

## 6.5 Wirkungsverzögerungen

Nachfrageschocks, die vom privaten Sektor auf die Volkswirtschaft ausgehen – zum Beispiel eine Verunsicherung und Zurückhaltung der Investoren – sind häufig schwer und nicht rechtzeitig zu erkennen. Damit besteht die Gefahr, dass darauf abzielende geld- und fiskalpolitische Reaktionen ihre Wirkung zu spät entfalten. Die konjunkturpolitischen Maßnahmen wirken dann nicht antizyklisch, sondern prozyklisch. Staatliche Konjunkturprogramme sind nach aller Erfahrung schwerfällig und unpräzise. Ist ein solches Programm endlich in Gang gesetzt, kann es möglicherweise nicht mehr gestoppt werden, obwohl sich die ursprünglich befürchteten Effekte auf Wachstum und Beschäftigung gar nicht eingestellt haben (Giersch, 1977, 149; Mayer, 2001). Stattdessen wird durch den staatlichen Aktionismus das Preisklima angeheizt, sodass die Notenbank früher oder später

einen restriktiveren geldpolitischen Kurs einschlagen muss, der dann vielleicht ebenfalls zu einem falschen Zeitpunkt zu wirken beginnt.

Bei diesen Wirkungsverzögerungen können mehrere „lags“ unterschieden werden (Wagner, 1998, 110 ff.). Dazu zählt der Diagnose- und Erkenntnislag, wonach es eine bestimmte Zeit dauert, bis eine Rezession überhaupt erkannt wird. Denn es gibt zeitliche Verzögerungen beim statistischen Material, Prognosen haben nur eine begrenzte Aussagekraft beim Erkennen von konjunkturellen Wendepunkten (Grömling, 2005a) und einzelne Interessengruppen und politische Parteien beurteilen eine bestimmte konjunkturelle Situation regelmäßig unterschiedlich. Der Entscheidungslag bezieht sich auf den Zeitraum, der vergeht, bis im politischen Prozess über das Ob und Wie von Konjunkturprogrammen entschieden ist. Der Durchführungslag beschreibt die Zeitspanne, die einkalkuliert werden muss, bis eine konjunkturpolitische Maßnahme – unter Berücksichtigung der diversen Amtswege in der öffentlichen Verwaltung – umgesetzt wird. Bei größeren Bauvorhaben kann es beispielsweise Jahre dauern, bis sich messbare Impulse entfalten.

#### **Beispiel: Diagnosefehler während der Ölkrise der siebziger Jahre**

Die stabilisierungspolitischen Maßnahmen in Deutschland als Reaktion auf die konjunkturelle Schwäche im Gefolge der ersten Ölpreiskrise sind ein prominentes Beispiel dafür, dass Konjunkturprogramme ihre Wirkung nur selten zum richtigen Zeitpunkt entfalten (Gödde, 1998, 283 ff.). Die Ölkrise begann im Oktober 1973. Zwischen 1973 und 1974 verdreifachten sich die Ölpreise mit der Folge erster Konsum- und Investitionsrückgänge (Tabelle 3). Als spontane politische Reaktionen kam es im Winter 1973/74 zu autofreien Sonntagen, Geschwindigkeitsbeschränkungen auf Autobahnen und Appellen zum Energiesparen. Im Frühjahr 1974 zeigten sich deutlich rezessive Tendenzen, das preis- und saisonbereinigte BIP ging gegenüber dem Vorquartal zurück und wichtige Wirtschaftszweige wie die Automobil-, Chemie- und Bauwirtschaft verzeichneten Umsatzrückgänge. Relativ zeitnah beschloss die Bundesregierung im Februar 1974 erste expansive Maßnahmen zur Stärkung bestimmter Branchen und verabschiedete ein Sofortprogramm für Gebiete mit speziellen Strukturproblemen in Höhe von 900 Millionen DM – obwohl das Bundeswirtschaftsministerium die konjunkturelle Lage zu diesem Zeitpunkt noch als positiv einschätzte (Gödde, 1998, 278). In der zweiten Jahreshälfte 1974 kam es dann zu einem Einbruch der Weltkonjunktur und damit auch der deutschen Exporte. Das reale BIP ging weiter zurück, zugleich stieg die Arbeitslosigkeit bis zum Herbst 1975 deutlich an.

Schon im September 1974 wurde ein zweites Sofortprogramm zur regionalen und lokalen Abstützung der Beschäftigung im Umfang von 950 Millionen DM verabschiedet, auf das im Dezember 1974 das erste Konjunkturprogramm zur Förderung von Beschäftigung und Wachstum in Höhe von 1,73 Milliarden DM folgte. Fast gleichzeitig trat zum Jahresbeginn 1975 eine große Steuer- und Kindergeldreform mit einem Entlastungsvolumen von insgesamt 14 Milliarden DM in Kraft, die freilich bereits vor der Ölkrise beschlossen

worden war. Schließlich wurde im August 1975 ein zweites und vom Umfang (5,75 Milliarden DM) her deutlich größeres Konjunkturprogramm zur Stärkung von Bau- und anderen Investitionen verabschiedet – obwohl die Rezession zu diesem Zeitpunkt schon überwunden war: Die Exporte und vor allem die Ausrüstungsinvestitionen bewegten sich bereits wieder deutlich nach oben und das BIP verzeichnete den kräftigsten Zuwachs seit zweieinhalb Jahren.

## Westdeutschland: Wirtschaftliche Entwicklung nach der ersten Ölpreiskrise

Tabelle 3

Veränderung der preis-, saison- und kalenderbereinigten Werte gegenüber dem Vorquartal in Prozent

	BIP	Privater Konsum	Ausrüstungsinvestitionen	Exporte
I 1973	1,4	0,7	3,4	0,4
II	0,6	0,5	-1,4	3,8
III	0,6	0,2	-2,6	1,9
IV	0,2	-0,2	-1,5	1,7
I 1974	0,6	-0,4	-8,5	10,1
II	-0,3	0,6	2,1	-1,5
III	0,0	1,1	-0,3	0,8
IV	-1,2	-0,4	-3,7	-3,0
I 1975	-0,8	2,0	-1,1	-3,7
II	-0,3	0,6	1,5	-1,3
III	1,1	0,9	0,9	0,4
IV	1,6	1,5	5,3	3,1

Quelle: Statistisches Bundesamt

## 6.6 Automatische Stabilisatoren

Die Argumente für eine diskretionäre Stabilisierungspolitik verlieren in dem Moment an Bedeutung, wo ein Teil der Konjunkturschwankungen durch automatische (also systemimmanente) Stabilisatoren gedämpft wird. Denn wichtige Teile der Staatseinnahmen und -ausgaben reagieren antizyklisch auf konjunkturelle Veränderungen (EZB, 2002). Ein wichtiger automatischer Stabilisator ist zum Beispiel die Arbeitslosenversicherung: In der Abschwungphase und bei sinkender Beschäftigung steigen die Transfers an Arbeitslose und die Beitragszahlungen gehen zurück – und umgekehrt. Auch bestimmte konjunktursensible Steuereinnahmen, wie etwa die Einkommen- und Mehrwertsteuer, reagieren antizyklisch,

und zwar ohne eine Veränderung der Bemessungsgrundlage und der Steuersätze. Dabei haben automatische Stabilisatoren den besonderen Vorteil, dass sie sofort und ohne Informations- und Ausführungslags wirken.

Allerdings besteht die Gefahr, dass ihre Wirkungskraft durch eine diskretionäre Fiskalpolitik geschwächt wird (Heise, 2003; Buti/van den Noord, 2004) und dass politische Eingriffe dazu führen, dass sie asymmetrisch wirken (SVR, 2003, Ziff. 795 ff.; van den Noord, 2000). Diese asymmetrische Wirkung kommt immer dann zustande, wenn die Regierung die automatischen Stabilisatoren zwar im Abschwung wirken lässt, im Aufschwung aber nicht der Versuchung widerstehen kann, die konjunkturellen Mehreinnahmen für andere Zwecke als zur Konsolidierung zu verwenden (EZB, 2002). Eine im Abschwung automatisch höhere Staatsverschuldung wird dann im Aufschwung nicht entsprechend abgebaut, sondern die Defizite bestehen fort und lösen möglicherweise eine gefährliche Schuldenspirale aus (Kapitel 6.10). Die Durchschlagskraft der automatischen Stabilisatoren steigt zwar mit der Größe des Staatssektors, der Progressivität des Steuersystems, dem Anteil konjunktureagibler Steuern und der Großzügigkeit des Transfersystems (Brunila et al., 2002, 3; SVR, 2003, Ziff. 802); gerade dies sind aber Faktoren, die nach verbreiteter Einschätzung zulasten der allgemeinen Wachstumskräfte gehen (SVR, 2002, Ziff. 594 ff.). Viel wichtiger für die Stabilisierungs- und Selbstheilungskräfte einer Volkswirtschaft sind deshalb die Offenheit und Flexibilität ihrer Güter- und Faktormärkte. Selbst wenn die hierfür notwendigen Strukturreformen kurzfristig Anpassungslasten für Bürger, Unternehmen und Staat mit sich bringen, erhöhen sie doch auf Dauer die generelle Anpassungsfähigkeit eines Landes.

#### **Beispiel: Built-in-Flexibility**

Es gibt eine Reihe von Untersuchungen zur Wirkungskraft automatischer Stabilisatoren, deren Ergebnisse allerdings stark von den zugrunde liegenden Modellsimulationen abhängen (Brunila et al., 2002). Van den Noord (2000) zeigt für eine Reihe von Ländern, dass die automatischen Stabilisatoren in den neunziger Jahren die zyklischen Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 25 bis 30 Prozent gedämpft haben. Die höchsten Verstärkungseffekte gibt es demnach bei einer Störung der Konsumnachfrage. Hier glätten die automatischen Stabilisatoren die Fluktuationen beim realen BIP in Frankreich, Finnland und Griechenland zu mehr als 30 Prozent, in Deutschland zu fast 30 Prozent, in Belgien und Irland zu knapp 20 Prozent. Das liegt daran, dass viele Steuern und Ausgaben eng mit dem Konsum verknüpft sind. Eine aktuelle Untersuchung (Scharnagl/Tödter, 2004) für Deutschland



zeigt, dass Staatsausgaben und -einnahmen einen Konsumschock ebenfalls vergleichsweise stark absorbieren, und zwar zu 26 Prozent. Die schwächsten Stabilisierungseffekte lassen sich dagegen bei einem Investitions- oder Exportschock beobachten.

## 6.7 Lucas-Kritik

Um fiskalpolitische Maßnahmen im politischen Prozess begründen zu können, muss grundsätzlich der Beweis geführt werden, dass diese Maßnahmen die beabsichtigten Ziele auch erreichen können. Zur Begründung wird dabei oftmals auf gesamtwirtschaftliche Modelle zurückgegriffen, mit denen die Auswirkungen einer expansiven Nachfragepolitik simuliert werden können. Robert Lucas (1976) hat allerdings darauf verwiesen, dass diese Modelle und ihre zugrunde liegenden Modellannahmen nicht stabil sind. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich durch Politikänderungen auch das Verhalten der Wirtschaftssubjekte ändert. In diesem Fall sind Aussagen über die Wirksamkeit von Politiken zur Feinsteuerung der Wirtschaft kaum noch möglich, vielmehr besteht sogar die Gefahr, dass Stabilisierungspolitiken unbeabsichtigte Wirkungen haben und das eigentliche Ziel konterkarieren (Belke/Setzer, 2005). Drei Beispiele können solche Verhaltensänderungen infolge von stabilisierungspolitischen Maßnahmen verdeutlichen (SVR, 1997, Ziff. 300; SVR, 1998, Ziff. 339 ff.):

1. Die Investitions- und Konsumneigung kann sich dauerhaft verschlechtern, wenn die staatlichen Haushaltsdefizite infolge von Konjunkturprogrammen außer Kontrolle geraten und Unternehmen und Privathaushalte in Zukunft immer höhere Steuerlasten befürchten (vgl. Kapitel 6.3).
2. Die Inflationserwartungen können steigen (und neue Verteilungskämpfe auslösen), wenn die Geldpolitik versucht, über niedrigere Zinsen und eine übermäßige Liquiditätsversorgung die Konjunktur anzukurbeln.
3. Die Kaufzurückhaltung der Konsumenten kann sich verfestigen, wenn diese – infolge einer expansiven Lohnpolitik, welche die Stärkung der Kaufkraft anstelle der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in den Vordergrund stellt – um ihre Arbeitsplätze fürchten.

### **Beispiel: Sparen und der Europäische Stabilitätspakt**

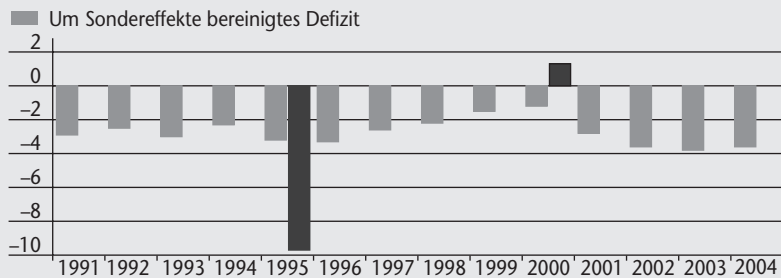
Auf europäischer Ebene wurden im Jahr 1997 im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts staatliche Verschuldungsgrenzen definiert. In den Mitgliedstaaten der Währungsunion darf unter anderem die jährliche Neuverschuldung die Grenze von 3 Prozent des BIP nicht übersteigen. Dadurch

soll eine zeitinkonsistente Fiskal- und Geldpolitik in der EWWU vermieden werden (vgl. Kapitel 6.8). Allerdings stellt sich derzeit eher die Frage, wie sehr die mehrfachen Verstöße einiger Länder – besonders auch von Deutschland (Abbildung 13), das ursprünglich stark auf eine Regelbindung in Form des Stabilitätspakts gedrängt hat – das Vertrauen von privaten Haushalten und Unternehmen in eine nachhaltige Konsolidierung der Staatsfinanzen und in die Funktionsfähigkeit der Währungsunion bereits beschädigt haben (Hüther, 2003; Remsperger/Wiegard, 2003).

Der Verstoß gegen die selbst aufgestellten Regeln zahlt sich für die deutschen Finanzpolitiker spätestens dann nicht aus, wenn die privaten Haushalte und Investoren in Zukunft höhere Steuern erwarten, ihre Einkommenserwartungen entsprechend nach unten korrigieren und selbst im Fall weiterer Steuersenkungen nicht zusätzlich konsumieren, sondern sparen. Dass eine fiskalpolitische Maßnahme ins Leere läuft, weil sich die Verhaltensweisen der Konsumenten oder Investoren gerade infolge dieser Maßnahme ändern, war möglicherweise in Deutschland im Gefolge der jüngsten Steuerreformen zu beobachten: Die Arbeitnehmer wurden steuerlich entlastet, Einkommenssteuersatz und Spitzensteuersatz bei der Einkommensteuer wurden gesenkt und auch die durchschnittliche Lohnsteuerbelastung von ledigen und verheirateten Arbeitnehmern ging zurück. Insgesamt wurden die privaten Haushalte in Deutschland im Zeitraum 2001 bis 2004 bei der Einkommensteuer um fast 30 Milliarden Euro entlastet (auch wenn im Gegenzug die Beitragsätze zur Sozialversicherung anstiegen). Dieses Konsumpotenzial wurde aber bei weitem nicht nachfragewirksam. Die nominalen Konsumausgaben erhöhten sich im

### Staatlicher Finanzierungssaldo in Deutschland Abbildung 13

Anteil des unbereinigten und des um Sondereffekte<sup>1</sup> bereinigten Haushaltssaldos am BIP in Prozent



<sup>1</sup> Sondereffekte im Jahr 1995 durch die Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der ostdeutschen Wohnungswirtschaft und im Jahr 2000 durch die Erlöse aus den UMTS-Lizenzen;

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

gleichen Zeitraum nur um jährlich 1,8 Prozent (real 0,4 Prozent). Gleichzeitig nahmen die nominalen Ersparnisse der privaten Haushalte um 6 Prozent pro Jahr zu und die Sparquote stieg von 9,4 auf 10,6 Prozent.

## 6.8 Zeitinkonsistenz

Stabilisierungspolitiken unterliegen dem Verdacht, dass sie zeitinkonsistent sind. Eine Politik ist bereits dann nicht zeitkonsistent, wenn die politischen Entscheidungsträger von einer angekündigten Politik später abweichen können (Kamphausen, 1995, 105 ff.; Wagner, 1998, 127 ff.; Lucke, 2004; Belke/Setzer, 2005). Die Erwartungsbildung der Wirtschaftssubjekte hängt demnach nicht nur von den tatsächlichen politischen Entscheidungen ab, sondern auch von alternativen Handlungsmöglichkeiten und der Glaubwürdigkeit der Politiker. Gibt es Indizien für eine solche Zeitinkonsistenz, dann werden Investoren und Privathaushalte trotz einer expansiven Nachfragepolitik – zum Beispiel in Form einer Steuersenkung – nicht zusätzlich investieren oder konsumieren. Die stabilisierungspolitische Maßnahme hat dann keine Wirkung. Die Idee der Zeitinkonsistenz geht auf Arbeiten der beiden Nobelpreisträger des Jahres 2004, Finn Kydland und Edward Prescott (1977), zurück, welche die in Kapitel 6.7 vorgestellten Ideen des Nobelpreisträgers Robert Lucas aufgreifen und erweitern.

Deutlich wird der Zusammenhang am Beispiel der Geldpolitik (Barro/Gordon, 1983): Angenommen sei, die Notenbank kündigte an, die Preisstabilität zu wahren und die Tarifparteien setzten die Löhne nach dieser Ankündigung, aber vor den tatsächlichen geldpolitischen Maßnahmen fest. Sind die Inflationserwartungen – hier zum Beispiel eine Inflation in Höhe von null – erst einmal in die Löhne eingegangen, besteht für die Geldpolitik der Anreiz, über inflationäre Maßnahmen niedrigere Reallöhne zu erzeugen, um die Beschäftigung anzuregen und die Arbeitslosigkeit abzubauen. Je wichtiger für die Geldpolitiker und die sie beeinflussenden Kräfte das Beschäftigungsziel im Vergleich zum Inflationsziel ist, umso höher kann die Überraschungsinflation ausfallen. Unterstellt wird dabei ein Zielkonflikt zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit sowie ein instrumentalisierbarer Mechanismus zwischen beiden Größen, die so genannte Phillipskurve.

Die erste Kritik an dieser Argumentation geht auf Milton Friedman (1968) und Edmund Phelps (1967) zurück. Diese betonten die Bedeutung von Erwartungen. Bei einer Überraschungsinflation stellen die Arbeitnehmer zukünftig höhere Nominallohnforderungen und der wirtschaftspolitisch ausbeutbare Trade-off zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit verschwindet. Stattdessen kommt es zur Stagflation, also dem gleichzeitigen Auftreten einer wirtschaftlichen Stagnation

mit steigender Arbeitslosigkeit und einer höheren Inflation. An dieser Stelle setzen die Arbeiten von Kydland und Prescott an: Demnach entstehen höhere Inflationserwartungen nicht erst dann, wenn die Inflation bereits in Gang gekommen ist, sondern schon dann, wenn die Wirtschaftssubjekte erkennen, dass die Notenbank eine Überraschungsinflation in Erwägung ziehen könnte. Die Erwartungsbildung hängt dann nicht nur von den tatsächlichen Entscheidungen, sondern auch von den Handlungsmöglichkeiten ab. Solange eine Notenbank nicht glaubhaft machen kann, dass keine Überraschungsinflation droht, werden Arbeitnehmer die Möglichkeit einer höheren Inflation in ihre Tarifforderungen mit einbeziehen. Im Endergebnis ist die Inflation höher, ohne dass Beschäftigung angeregt wird; der Trade-off zwischen Preisstabilität und Beschäftigung verkehrt sich ins Gegenteil.

Auch im Falle einer antizyklischen Fiskalpolitik besteht die Gefahr der Zeitinkonsistenz (Lucas/Stokey, 1983; Fischer, 1980; Drazen, 2000, 104 ff.). Beispielsweise könnten Haushalts- und Finanzpolitiker darauf abzielen, die Investitionstätigkeit der Unternehmen durch eine Senkung der Körperschaftsteuer anzuregen. Zeigt diese Maßnahme Wirkung und wächst der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock (und damit die Besteuerungsgrundlage), dann besteht unmittelbar die Verlockung für die verantwortlichen Politiker, die Steuersätze wieder anzuheben. Denn in der Kombination von breiterer Steuerbasis und wieder höherem Steuersatz können erhebliche Steuermehreinnahmen erzielt werden. Im Wiederholungsfall wäre eine solche Politik aber wohl zum Scheitern verurteilt. Denn wenn das Vertrauen in einen Standort verloren geht, suchen in- und ausländische Investoren nach alternativen Anlagemöglichkeiten.

Die Lösung des Zeitinkonsistenz-Problems liegt in einer regelgebundenen Politik: Der Staat muss seine Handlungsmöglichkeiten durch die Einhaltung bestimmter Spielregeln beschränken. Ist die Regelbindung glaubwürdig, dann ist eine Politik zeitkonsistent und erreicht ihre Ziele besser als eine diskretionäre Politik. Damit starre Regeln in bestimmten Situationen keine Probleme aufwerfen, ist allerdings die richtige Balance zwischen Regelbindung und Flexibilität gefragt. Regeln können nur dann (ausnahmsweise) außer Kraft gesetzt werden, ohne dass ein Glaubwürdigkeitsproblem entsteht, wenn die politischen Entscheidungsträger über eine hohe Reputation verfügen. In diesem Fall genießt der Staat einen Vertrauensvorschuss darauf, dass er sich nach Bewältigung einer Ausnahmesituation wieder strikt regelkonform verhält.

### **Beispiel: Schwammige Verschuldungsgrenzen in Deutschland**

Ein prominentes Beispiel für die Verwässerung einer verfassungsrechtlichen Norm zur Begrenzung der Staatsverschuldung stellt das Bundesverfassungs-

gerichtsurteil von 1989 zu Artikel 115 Grundgesetz (GG) dar (Heinemann, 1994, 31 ff.). Artikel 115 GG schreibt vor, dass die Einnahmen aus Krediten die Summe der im Haushaltsplan veranschlagten Investitionsausgaben nicht überschreiten dürfen. Neben dieser objektiven Grenze für die Neuverschuldung gibt es allerdings eine Ausnahme, wonach die Schulden dann höher sein dürfen als die Investitionen, wenn sie zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts dienen. Damit sind laut Verfassung kreditfinanzierte Konjunkturprogramme in Deutschland etwa dann erlaubt, wenn das Wirtschaftswachstum unangemessen niedrig oder der Beschäftigungsstand nicht hoch genug ist. Diese subjektive Grenze, die im Jahr 1969 ins Grundgesetz aufgenommen wurde, ist ein Paradebeispiel dafür, wie eine bestehende verfassungsrechtliche Schuldengrenze durch einen unbestimmten Rechtsbegriff („Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“) außer Kraft gesetzt werden kann (Heinemann, 1994, 33). Erschwerend kommt hinzu, dass gemäß dem Bundesverfassungsgerichtsurteil von 1989 dem Haushaltsgesetzgeber auch noch die Einschätzungsprärogative zusteht. Die Regierung kann mit ihrer parlamentarischen Mehrheit die Verschuldungsgrenze auf einfachstem Wege außer Kraft setzen, indem sie selbst eine Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts – etwa in Form eines unsteten Wirtschaftswachstums – feststellt.

## 6.9 Politische Konjunkturzyklen

Politiker können versucht sein, eine expansive Nachfragepolitik zum Zwecke ihrer Wiederwahl zu verfolgen. Die Theorie des politischen Konjunkturzyklus geht davon aus, dass Staatsausgaben vor Wahlen erhöht und danach wieder zurückgefahren werden. Zusätzliche Ausgaben mit Umverteilungscharakter werden jedoch oft beibehalten, weil sie politisch nur schwer rückgängig zu machen sind (Grömling, 2001, 164 ff.). Damit entstehen stabilisierungspolitisch verursachte Konjunkturzyklen: Vor einer Wahl wird die Konjunktur angeregt, nach der Wahl wieder abgebremst – mit der Gefahr einer Stabilisierungsrezession. Wenn die Politik immer wieder nach diesem Muster handelt, stellen sich die wirtschaftlichen Akteure mit der Zeit darauf ein und die Politik wird zum Spielball konkurrierender Interessengruppen. Ein solches Rationalkalkül von Politikern und Interessengruppen unterstellt, haben Stabilisierungspolitiken nur begrenzte positive Wirkungsmöglichkeiten (Berthold/Külp, 1989). Langfristig entstehen umso ernstere Folgen für eine Volkswirtschaft, wenn opportunistische Politiker dringend anstehende Reformen verschleppen oder gänzlich ignorieren (vgl. das Beispiel Japan in Kapitel 6.1).

In den Modellen zum politischen Konjunkturzyklus werden Politiker, Beamte und Funktionäre – wie alle anderen Wirtschaftssubjekte auch – als rational und nutzenmaximierend verstanden (Nordhaus, 1975; Drazen, 2000, 228 ff.; Blankart, 2003). In der Nutzenfunktion des Politikers spielen Wiederwahl und Machterhalt, aber auch Einkommen und ideologische Interessen eine zentrale Rolle. Unter dieser Annahme versuchen Politiker, die öffentliche Haushaltspolitik so zu gestalten, dass durch höhere Ausgaben Stimmengewinne und ihre Wiederwahl gesichert werden. Wenn jedoch die Wiederwahlchancen von der wirtschaftlichen Situation vor der Wahl abhängen, haben sie einen Anreiz, eine entsprechende Politik zu favorisieren (Alesina, 1988).

Im Rahmen dieser polit-ökonomischen Modelle kommt der Kreditfinanzierung von staatlichen Ausgabenprogrammen eine besondere Bedeutung zu. Denn Politiker haben dadurch einen zusätzlichen Handlungsspielraum, der sie in die Lage versetzt, eine Ausgabenerhöhung ohne eine im gleichen Umfang unpopuläre Steuererhöhung durchzuführen. Buchanan und Wagner (1977) weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass der Keynesianismus die Staatsverschuldung in Friedenszeiten erst politisch hoffähig gemacht hat, indem die Vorteile eines Deficit Spending für die konjunkturelle Entwicklung betont werden. Eine ökonomische Lehrmeinung wurde demnach zu politischen Zwecken instrumentalisiert (Heinemann, 1994, 22 ff.) – oder anders ausgedrückt: Den Politikern geht es möglicherweise weniger um eine antizyklische Stabilisierung, als vielmehr um eine Erhöhung ihres eigenen Handlungsspielraums.

Darüber hinaus ist nicht auszuschließen, dass eine schuldenfinanzierte Ausgabenerhöhung vor einer Wahl auch polit-strategische Gründe haben kann (Drazen, 2000, 690 ff.; Heinemann, 1994, 37 ff.; Hemming et al., 2002): Eine Regierung hat vor einer Wahl keinen Anreiz, die öffentlichen Finanzen zu konsolidieren. Denn Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen sind in den meisten Fällen unpopulär und vermindern die Chancen, wiedergewählt zu werden. Gleichzeitig vergrößern eine sparsame Haushaltsführung und eine niedrige Verschuldung den künftigen Ausgabenspielraum der potenziellen Nachfolgeregierung. Der politische Gegner erntet dann im Falle eines Wahlsiegs die Früchte der Konsolidierung. Persson und Svensson (1989) weisen darauf hin, dass die jeweils amtierende Regierung durch eine gezielte Verschuldungspolitik das Handlungsgebaren der Nachfolgeregierung sogar direkt beeinflussen kann. Denn die Schuldenerblast und die steigenden Zins- und Tilgungszahlungen machen bestimmte politische Handlungsoptionen von vornherein zunichte, indem ein immer größerer Teil des Staatshaushalts Fixkostencharakter hat und für eine aktive, die Zukunft gestaltende Politik ausfällt.

### **Beispiel: US-Konjunkturprogramm 2003**

Am 7. Januar 2003 stellte der amerikanische Präsident George W. Bush vor dem Hintergrund eines abgeschwächten Wirtschaftswachstums und rückläufiger Beschäftigten- sowie steigender Arbeitslosenzahlen ein milliardenschweres Konjunkturprogramm zur Ankurbelung der Wirtschaft vor. Darin war ein Entlastungsvolumen von mehr als 670 Milliarden Dollar über einen Zeitraum von zehn Jahren geplant. Verabschiedet wurde schließlich im Mai 2003 ein Steuerpaket in Höhe von 350 Milliarden Dollar für zehn Jahre – mit niedrigeren Steuersätzen, einer geringeren Doppelbesteuerung von Dividenden, einem höheren Kinderfreibetrag sowie besseren Abschreibungsbedingungen für kleinere Unternehmen. Das Steuerpaket bekam breite Zustimmung von angebotsorientierten Ökonomen, die besonders die höheren Leistungs- und Investitionsanreize betonten (Barro, 2003) und nicht zuletzt davon ausgingen, dass der Staat bei niedrigeren Steuereinnahmen seine Ausgaben entsprechend kürzen müsse (Friedman, 2003). Inhaltlich ging es unter diesem Blickwinkel also weniger um eine Konjunkturbelebung als vielmehr um die generelle Stärkung der Wachstumskräfte durch eine angebotsorientierte Steuerpolitik (van Scherpenberg, 2003). Allerdings kam der Verdacht auf, dass die Regierung Bush das Konjunkturprogramm auch aufgelegt haben könnte, um die im Jahr 2004 anstehende Wahl zu gewinnen (Fischer, 2003), und dass unter dem Deckmantel der Rezessionsbekämpfung schlichtweg Wahlkampf betrieben wurde (van Scherpenberg, 2003). Zwar hatten sich im Verlauf des Jahres 2002 die Wachstumserwartungen für die amerikanische Wirtschaft (und parallel dazu auch die Umfragewerte für die Wiederwahl des Präsidenten) eingetrübt. Dennoch rechneten die Konjunkturprognostiker zum Jahresende 2002 im Durchschnitt immer noch mit einem Wirtschaftswachstum für 2003 in Höhe von 2,7 Prozent. Ganz offensichtlich wollte George W. Bush nicht dasselbe Schicksal erleiden wie sein Vater, der 1992 vor allem wegen der schlechten Wirtschaftslage im Vorfeld der Präsidentschaftswahl den Wettstreit gegen Bill Clinton verloren hatte. Bush Jr. hatte mit seiner Strategie Erfolg: Das Steuerpaket bescherte den Amerikanern höhere verfügbare Einkommen und gab der Konjunktur bereits im Jahr 2003 zusätzlichen Auftrieb. Wichtige Maßnahmen, wie etwa die Auszahlung von Steuergutschriften aus der Anhebung des Kinderfreibetrags, wurden kurzfristig umgesetzt, weitere Steuerersparnisse im Rahmen des Konjunkturpakets rechtzeitig zum Beginn des Wahljahres 2004 wirksam. Kurzfristig ging die Rechnung für die Bush-Administration damit auf (Leahey, 2003), mittel- und langfristig war dies der vorläufige Abschied von einer Politik der Konsolidierung und ausgeglichener Staatshaushalte.

## 6.10 Fehlende Finanzierungsdisziplin

Eine antizyklische Fiskalpolitik setzt ein hohes Maß an politischer Selbstherrschung voraus. Konjunkturpolitisch motivierte Finanzierungsdefizite müssen in besseren Zeiten abgebaut und durch Haushaltsüberschüsse kompensiert werden. Die langfristige Erosion der Haushaltsdisziplin, aber auch die aktuelle Diskussion um den Europäischen Stabilitätspakt zeigen, dass Schulden in besseren Zeiten regelmäßig nicht wieder abgebaut werden. Die Verletzung des Stabilitätspakts durch Deutschland hat ihre ganz wesentliche Ursache im Konsolidierungsversagen während besserer Konjunkturphasen in der Vergangenheit (Remsperger/Wiegard, 2003). Damit wird deutlich, dass nicht nur viele angebotsorientierte Maßnahmen – wie etwa Ausgabenkürzungen im Rahmen einer Haushaltskonsolidierung – auf fehlende Akzeptanz seitens der Bevölkerung stoßen (SVR, 1997, Ziff. 302); auch ein richtig verstandenes und praktiziertes Deficit Spending hat nur dann Aussicht auf Erfolg, wenn Ausgabenkürzungen in besseren Zeiten auch tatsächlich politisch durchsetzbar sind. Allerdings verhindert das Bestreben, einmal erreichte Besitzstände möglichst dauerhaft abzusichern, regelmäßig die implizit vereinbarten Sparmaßnahmen (Grömling, 2002), selbst wenn die Ausgaben nur temporär zur Abwehr einer gesamtwirtschaftlichen Störung begründet und getätigt wurden.

### Staatsverschuldung in Deutschland

Tabelle 4

	Schuldenstand		Zinsausgaben
	in Euro	in Prozent <sup>1</sup>	in Prozent <sup>2</sup>
1970	64,4	18,6	3,5
1980	239,6	31,7	5,7
1991	595,9	38,8	7,9
2000	1.198,1	58,1	11,3
2004	1.395,0	63,2	10,8

<sup>1</sup> In Prozent des BIP; <sup>2</sup> In Prozent der Staatsausgaben;  
Quellen: SVR, 2003; Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 2005b

Durch einen steigenden Schuldenberg und immer höhere Zinsverpflichtungen in den öffentlichen Haushalten wird der finanzpolitische Handlungsspielraum der jetzigen und künftigen Generationen mehr und mehr eingeschränkt (European Commission, 2004, 144 ff.; Weizsäcker, 1997, 129 ff.). Kreditfinanzierte Ausgabenprogramme verschaffen dem Staat zwar zunächst zusätzliche Gestaltungsoptionen, diese ver-

kehren sich jedoch im Zeitablauf wegen der anteilig steigenden Zinsausgaben in ihr Gegenteil (Tabelle 4). Je stärker dabei die Kontrolle über die Staatsfinanzen verloren geht, umso größer ist überdies die Gefahr, dass es zur Überschuldung im Sinne einer dauerhaften Tragfähigkeitslücke kommt. Wenn der Staat aber nicht mehr garantieren kann, seine Zins- und Tilgungsverpflichtungen zweifelsfrei (also mittels höherer Steuereinnahmen oder anderweitiger Ausgabenkürzungen) zu erfüllen, leidet seine Kreditwürdigkeit – und über kurz oder lang führen steigende Risikoprämien zu höheren Realzinsen.



Vor dem Hintergrund der konkreten Erfahrungen vieler (auch hochverschuldeter) Länder mit ganz unterschiedlichen Konsolidierungsstrategien ergibt sich eine grundsätzliche Kritik an einer kreditfinanzierten Stabilisierungspolitik. Denn während gemäß der keynesianischen Theorie von einer Haushaltskonsolidierung dämpfende Effekte auf Nachfrage, Produktion und Beschäftigung ausgehen – und deshalb gerade in der Rezession Sparmaßnahmen abgelehnt werden (Bofinger, 2004) –, hat eine Reihe erfolgreicher Konsolidierungen gezeigt, dass sie sich nicht negativ, sondern im Gegenteil sogar positiv auf Produktion und Beschäftigung auswirken (Fels/Fröhlich, 1987; Giavazzi/Pagano, 1990; Brügelmann/Fuest, 1998; Alesina/Perotti, 1997; einen Überblick über eine Vielzahl von Studien zu den nicht-keynesianischen Effekten der Fiskalpolitik bieten Hemming et al., 2002, 22 ff. und Giudice et al., 2003). Diese positiven konjunkturellen Wirkungen von Ausgabenkürzungen – auch als nicht-keynesianische Effekte der Haushaltskonsolidierung bezeichnet – lassen sich dabei auf mehrere Wirkungsketten zurückführen:

- Zum Ersten sinken wegen der geringeren Kapitalmarktbeanspruchung durch den Staat und infolge niedrigerer Risikoprämien die Realzinsen.
- Zum Zweiten gehen mit der Konsolidierung positive Vertrauenseffekte einher, die wiederum die private Nachfrage stärken. Denn private Haushalte und Investoren können von zukünftig gesünderen Staatsfinanzen und geringeren Steuern ausgehen.
- Zum Dritten ist eine nachhaltige Haushaltskonsolidierung ein wichtiges Indiz dafür, dass Verteilungskonflikte, die eine Ursache für das übermäßige Deficit Spending sein können, gelöst wurden und damit in Zukunft geringere Defizite und Belastungen zu erwarten sind. Die fiskalische Konsolidierung kann dann als ein Signal für eine generelle politische Konsolidierung verstanden werden (Drazen, 2000, 694 ff.).

Diese nicht-keynesianischen Effekte treten auf, wenn Konsumenten und Investoren in ihre Erwartungen zukünftige finanzpolitische Entwicklungen mit einbeziehen, die den anfänglichen, negativ wirkenden Konsolidierungseffekt überkompensieren. Sie sind dem Ricardianischen Äquivalenztheorem ähnlich, gehen aber noch einen Schritt weiter (SVR, 2003, Ziff. 805): Während die ricardianische Äquivalenz eine Wirkungslosigkeit antizyklischer Maßnahmen impliziert, gehen die nicht-keynesianischen Effekte von einem Vorzeichenwechsel gegenüber der keynesianischen Wirkungsrichtung aus. Allerdings ist Konsolidierung nicht gleich Konsolidierung (Alesina/Perotti, 1997; Schuknecht/Tanzi, 2005), sondern der konkrete Maßnahmenmix entscheidet über die Nachhaltigkeit und den makroökonomischen Gesamteffekt der jeweiligen Strategie. Eine Konsolidierung durch Steuererhöhung und Investitionskürzung läuft bald aus, verschlechtert die

Budgetstruktur und hat kontraktive makroökonomische Effekte. Dagegen führt eine Konsolidierung durch Ausgabenkürzungen (Transfers, Beschäftigung und Entlohnung im öffentlichen Dienst) zu einer nachhaltigen Sanierung des Staatshaushalts und zu einem positiven makroökonomischen Impuls.

Alesina (2000) kommt zu dem Ergebnis, dass jede Konsolidierung, die eine Reform der sozialen Sicherungssysteme, der Transferprogramme und der öffentlichen Bürokratie umgeht, zum Scheitern verurteilt ist. Auch der Sachverständigenrat (2003, Ziff. 805) unterstreicht, dass erfolgreiche Konsolidierungen immer auf der Ausgabenseite stattgefunden haben, besonders beim Staatsverbrauch und bei den monetären Sozialleistungen. Dagegen waren einnahmenseitige Sanierungsbemühungen eher selten von einem dauerhaften Erfolg gekrönt. In diesem Zusammenhang kann auch die Hypothese erfolgreicher „Schönwetterkonsolidierungen“ verworfen werden. Das konjunkturelle Umfeld vor und während der erfolgreichen Konsolidierungen war regelmäßig schlechter als im langfristigen Durchschnitt. Besonders dann, wenn sich der Staatshaushalt und die gesamtwirtschaftliche Lage in einer kritischen Situation befanden, waren Sanierungsmaßnahmen erfolgreich. Die Untersuchung von Giudice et al. (2003) unterstützt diese Evidenz: Ausgabenseitige Konsolidierungsprogramme hatten in allen Studien nicht-keynesianische Effekte; sowohl der Konsum als auch die Investitionen erholten sich noch während der Konsolidierungsphase. Die Konsolidierungen waren erfolgreich, wenn ihnen eine wirtschaftliche Schwäche vorausging. Und im Erfolgsfall benötigten sie keine monetäre Alimentation.

### **Beispiele: Konsolidierung in Irland und Skandinavien**

Irland gilt als ein Standardbeispiel für nicht-keynesianische Effekte einer Haushaltskonsolidierung (Giavazzi/Pagano, 1990; Bertola/Drazen, 1993; Alesina/Perotti, 1997; Leibfritz et al., 2001). Irland durchlitt bereits Anfang der achtziger Jahre eine schwere Konjunkturkrise. Das damals durchgeführte Konsolidierungsprogramm führte allerdings nicht zum Erfolg, weil es nicht auf der Ausgaben-, sondern vor allem auf der Einnahmenseite in Form höherer Steuern ansetzte. Ansatzpunkt des Programms von 1987 – die irische Wirtschaft steckte 1986 wieder in einer Rezession – waren dagegen die Ausgaben (Perotti et al., 1997, 22 ff.).

Tabelle 5 zeigt, dass diese Art der Konsolidierung zeitnah mit einer deutlichen konjunkturellen Erholung einherging. Obwohl der reale Staatskonsum in den Jahren 1987 und 1988 um jeweils rund 5 Prozent abgesenkt wurde, stieg das reale BIP bereits 1987 um 4,7 Prozent an, in den drei Folgejahren sogar zwischen 5,2 und 8,5 Prozent. Einzig das Jahr 1991 war – im Gefolge

## Konsolidierung und Wachstum in Irland

Tabelle 5

	BIP	Staatskonsum	Staatsausgaben	Staats-einnahmen	Schuldenstand	Finanzierungssaldo	Primär-saldo <sup>1</sup>	Zinszahlungen
	Reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent		Nominale Werte in Prozent des nominalen BIP					
1986	-0,4	2,6	53,7	43,4	110,8	-10,2	-3,3	-6,9
1987	4,7	-4,8	52,0	43,9	111,7	-8,1	-1,2	-6,9
1988	5,2	-5,0	48,5	44,2	108,1	-4,2	2,2	-6,4
1989	5,8	-1,3	42,1	40,4	98,7	-1,7	4,5	-6,2
1990	8,5	5,4	43,2	40,4	94,0	-2,8	3,4	-6,2
1991	1,9	2,7	44,8	42,0	95,4	-2,9	2,8	-5,7
1992	3,3	3,0	45,3	42,3	92,4	-3,0	2,2	-5,2
1993	2,7	0,1	45,1	42,3	95,0	-2,7	2,1	-4,8
1994	5,8	4,1	44,3	42,3	89,5	-2,0	2,6	-4,6
1995	9,6	3,9	41,5	39,4	81,9	-2,1	1,9	-4,0

<sup>1</sup> Staatlicher Finanzierungssaldo ohne Berücksichtigung der Zinszahlungen auf die Staatsschulden; Quelle: OECD, 2005b

des Einbruchs der Weltkonjunktur – von einem schwachen Wachstum gekennzeichnet. Der Anteil der Staatsausgaben ging von fast 54 Prozent im Krisenjahr 1986 auf gut 42 Prozent 1989 zurück. Und auch der Anteil der Staatseinnahmen am BIP sank langfristig. Obwohl die Staatsausgaben weiterhin über den Staatseinnahmen lagen, konnte der Schuldenberg von 110 Prozent im Jahr 1986 auf gut 80 Prozent 1995 zurückgeführt werden. Bereits ab dem Jahr 1988 erzielte Irland Primärüberschüsse (= positiver Finanzierungssaldo ohne Berücksichtigung der Zinszahlungen auf die Staatsschuld). Und seit dem Jahr 1997 kann Irland (mit Ausnahme des Jahres 2002) nun auch im gesamten Haushalt Überschüsse verbuchen. Im Ergebnis belief sich der Schuldenstand 2004 auf nur noch knapp 30 Prozent des BIP.

Auch die skandinavischen Länder stehen beispielhaft dafür, wie eine Sparpolitik die Wirtschaft wieder in Schwung bringen kann (Perotti et al., 1997, 28; OECD, 2004; Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 2005a, 256 ff.). Insbesondere Schweden ist ein gutes Beispiel dafür, dass die Sanierung eines überschuldeten Staatshaushalts und eine gleichzeitige wirtschaftliche Belebung kein Widerspruch sein müssen, sondern sich vielmehr sogar gegenseitig bedingen. Schweden befand sich in den Jahren 1991 bis 1993 in der Rezession. Staatliche Ausgabenprogramme in den frühen neunziger Jahren konnten den Wirtschaftseinbruch jedoch nicht stoppen (Giavazzi/Pagano,

## Konsolidierung und Wachstum in Schweden

Tabelle 6

	BIP	Staatskonsum	Staatsausgaben	Staatseinnahmen	Schuldenstand	Finanzierungssaldo	Primärsaldo <sup>1</sup>	Zinszahlungen
	Reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent		Nominale Werte in Prozent des nominalen BIP					
1992	-1,2	2,1	71,7	62,6	74,0	-9,0	-10,1	1,1
1993	-2,0	0,1	72,9	61,5	79,0	-11,4	-11,8	0,4
1994	4,1	-0,8	70,9	61,6	83,5	-9,3	-8,5	-0,8
1995	4,2	-0,4	67,6	60,7	82,2	-6,9	-5,5	-1,4
1996	1,3	0,6	65,2	62,4	84,7	-2,8	-1,2	-1,6
1997	2,6	-0,9	62,9	61,9	82,9	-1,0	1,0	-2,0
1998	3,6	3,4	60,7	62,6	81,7	1,9	3,3	-1,4
1999	4,4	1,7	60,3	62,6	71,8	2,3	3,7	-1,4
2000	4,4	-1,2	57,3	62,3	64,4	5,0	5,9	-0,9
2001	1,2	0,9	56,9	59,5	63,5	2,6	3,3	-0,7
2002	2,0	2,3	58,3	57,7	61,2	-0,5	0,6	-1,1
2003	1,6	0,8	58,6	58,5	60,6	-0,1	0,1	-0,2
2004	3,0	0,3	57,1	58,3	62,1	1,2	1,1	0,1

<sup>1</sup> Staatlicher Finanzierungssaldo ohne Berücksichtigung der Zinszahlungen auf die Staatsschulden;  
Quelle: OECD, 2005b

1996). Erst 1994 kam es zu einer deutlichen Erholung der Konjunktur: In diesem und im Folgejahr legte das reale BIP um jeweils mehr als 4 Prozent zu. Parallel dazu verminderte die schwedische Regierung den realen Staatskonsum (Tabelle 6). Die Staatsausgabenquote sank ab dem Krisenjahr 1993 innerhalb von vier Jahren um 10 Prozentpunkte auf knapp 63 Prozent und bis 2004 sogar auf 57 Prozent. Das Haushaltsdefizit, das sich in den Krisenjahren auf bis zu 11,4 Prozent belief, konnte ebenfalls zurückgeführt werden. Bereits im Jahr 1998 erzielte Schweden einen Haushaltsüberschuss und das gilt – abgesehen von kleinen Ausreißern in den Jahren 2002 und 2003 – bis heute. Schweden ist damit auf einem guten Weg, auch das Maastricht-Kriterium eines Schuldenstands von 60 Prozent zu erfüllen.

# 7

## Schlussbemerkungen

In der Gesamtschau der dargestellten Argumente bleibt für eine nachfrageorientierte und diskretionäre Fiskalpolitik eigentlich kein Raum. Gegen das – entgegen diesem Befund – unverdrossene Festhalten an staatlichen Konjunkturprogrammen vonseiten vieler Politiker, Wissenschaftler und Gewerkschaftsvertreter sprechen dabei nicht nur die schiere Zahl von Kritikpunkten, sondern ebenso die in diesem Beitrag ausführlich und systematisch dargestellten (gesamthaften) Effekte:

1. Bei Strukturproblemen sind nachfrageorientierte Maßnahmen wenig hilfreich, manchmal sogar schädlich.
2. Bei Reallohnrigidität besteht die Gefahr einer Inflationsbeschleunigung ohne positive Effekte auf Output und Beschäftigung.
3. Steuer- und schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme verdrängen unter Umständen die private Nachfrage.
4. Internationale Sickereffekte vermindern oder neutralisieren die Wirkungen einer expansiven Fiskalpolitik.
5. Wirkungsverzögerungen können dazu führen, dass konjunkturpolitische Maßnahmen nicht antizyklisch, sondern prozyklisch wirken.
6. Konjunkturprogramme können automatische Stabilisatoren, die konjunkturelle Schwankungen von selbst dämpfen, schwächen.
7. Stabilisierungsprogramme können zu Verhaltensänderungen bei Investoren und Konsumenten führen und damit unbeabsichtigte Reaktionen auslösen.
8. Stabilisierungspolitiken unterliegen dem Verdacht, dass sie zeitinkonsistent sind und damit die Erwartungen destabilisieren.
9. Nachfragepolitiken können aus wahltaktischem Kalkül eingesetzt werden und dadurch politische Konjunkturzyklen auslösen.
10. Fehlende Finanzierungsdisziplin kann zur Überschuldung des Staatswesens führen und die Handlungsspielräume von Politikern und Bürgern empfindlich einschränken.

Die Ausführungen zum AS-AD-Modell haben gezeigt, dass Nachfrageveränderungen keineswegs zu gleichgerichteten Output- und Einkommensänderungen führen müssen. Denn erst die Lage der gesamtwirtschaftlichen Angebotskurve entscheidet darüber, ob eine Mehrnachfrage tatsächlich zu einem höheren BIP führt oder lediglich inflationär wirkt. Sowohl Nachfrageschocks als auch nachfrageorientierte Wirtschaftspolitiken haben bei unterschiedlichem Verlauf der Angebotskurve unterschiedliche Produktions- und Beschäftigungswirkungen.

Diese hängen vor allem von der Anpassungsfähigkeit am Arbeitsmarkt ab. Die mikroökonomischen Fundamentaldaten – etwa inwiefern Nominallohn- oder Reallohnrigidität vorherrscht – entscheiden über die Wirksamkeit der Fiskalpolitik.

Dagegen verlagert eine angebotsorientierte Wirtschaftspolitik sowohl unter klassischen als auch unter keynesianischen Voraussetzungen die Angebotskurve nach außen. Die Wirkungen auf Wachstum und Inflation sind in beiden Fällen positiv, sie unterscheiden sich lediglich im Ausmaß und in der Schnelligkeit. Output und Beschäftigung steigen, weil Produktion und Arbeitsnachfrage der Unternehmen angeregt werden. Gleichzeitig sinken die Preise – allerdings nicht als Ausdruck einer deflationären Abwärtsspirale aus sinkenden Preisen und Konsum- oder Investitionsattentismus, sondern als Reflex größerer Wettbewerbsfähigkeit und zunehmender Produktivitäten (Grömling, 2003). Die Argumente der klassischen Denkschule sind so eingängig wie einfach (Donges, 2004): Nur eine angebotsorientierte Wirtschaftspolitik garantiert auf Dauer ein höheres Wirtschaftswachstum, eine zunehmende Beschäftigung und stabile Preise.

## Anmerkungen

<sup>1</sup> Zur Vereinfachung wird im folgenden Beitrag der Begriff Klassiker auf alle makroökonomischen Schulen angewandt, die aus dem klassischen Denkgebäude hervorgegangen sind, wie die Neoklassiker, die Monetaristen oder die Neu-Klassiker. Entsprechend umfasst die Bezeichnung Keynesianer alle dem Keynesianismus nahe stehenden Denkschulen.

<sup>2</sup> Im Rahmen des in Kapitel 3 vorgestellten AS-AD-Modells führen Steuersenkungen aus keynesianischer Sicht in erster Linie zu einer Verlagerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfragekurve (AD-Kurve), gemäß der klassischen Argumentation eher zu einer Verschiebung der gesamtwirtschaftlichen Angebotskurve (AS-Kurve).

<sup>3</sup> Es gibt wenigstens drei Effekte, die erklären können, warum Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus die gesamtwirtschaftliche Nachfrage verändern (Mankiw, 2004). 1. Vermögenseffekt: Bei höheren (niedrigeren) Preisen haben die Vermögens- und Geldbestände der Haushalte (nicht unbedingt das Einkommen bei flexiblen Nominallöhnen) eine geringere (größere) Kaufkraft und dies wirkt dämpfend (anregend) auf die Konsumnachfrage. 2. Zinseffekt (Keynes-Effekt): Niedrigere Preise führen dazu, dass die Haushalte bei konstantem Geldangebot weniger Geld halten wollen, um ihre Gütertransaktionen zu tätigen – und umgekehrt. Wird das überschüssige Geld verzinslich angelegt, so wirkt dies zinsenkend und positiv auf Investitionen und Konsum. 3. Wechselkurseffekt: Wenn niedrigere Preise zu niedrigeren Zinsen/Renditen führen, dann haben inländische Investoren stärkere Anreize, im Ausland zu investieren. Dieser Kapitalexport führt tendenziell zu einer Abwertung der heimischen Währung, was die Exporte stimuliert und die Importe dämpft.

<sup>4</sup> Der Reallohn ( $W/P$ ) ist der mit dem Güterpreis ( $P$ ) deflationierte Nominallohn ( $W$ ).

<sup>5</sup> Es gibt eine Reihe von Gründen, die starre Nominallöhne erklären können (Franz, 1996; Beissinger/Knopplik, 2005): Bestehen etwa langfristige Tarifverträge über Nominallöhne, dann können sich diese während der vereinbarten Laufzeit nicht an Güterpreisänderungen anpassen. Zudem streben Gewerkschaften an, einmal erreichte Nominallohnniveaus nicht mehr aufzugeben. Daneben verweist die so genannte Insider-Outsider-Theorie (Lindbeck/Snower, 1988) darauf, dass Gewerkschaften oftmals verhindern, dass Arbeitslose die Tariflöhne unterbieten können. Daneben gibt es staatliche Mindestlöhne und Sozialtransfers, die einen faktischen Rückgang der Nominallöhne verhindern. Aber auch die Unternehmen selbst zahlen in manchen Fällen freiwillig höhere Löhne, um ihre Mitarbeiter zu motivieren (Effizienzlohn-Theorie).

<sup>6</sup> Hinter der AD-Kurve steht die aus der Verwendungsseite des Bruttoinlandsprodukts abgeleitete makroökonomische Verwendungsgleichung  $Y=C+I+G+X-M$ . Denn in einer offenen Volkswirtschaft entspricht die Gesamtnachfrage nach den im Inland produzierten Gütern ( $Y$ ) der Summe der im Inland nachgefragten Konsumgüter ( $C$ ) und Investitionsgüter ( $I$ ), dem inländischen Staatskonsum ( $G$ ) und den Exportgütern ( $X$ ). Die Importe ( $M$ ) müssen abgezogen werden, weil sie zwar im Inland nachgefragt, aber nicht produziert werden. Die Nachfrage nach den im Inland hergestellten Gütern steigt durch höhere Exporte und vermindert sich durch höhere Importe.

<sup>7</sup> Die expansive Geldpolitik der Bank of Japan verlor mehr und mehr ihre Wirkung. Im Verlauf der neunziger Jahre wurden die von der japanischen Notenbank kontrollierten Zinsen auf nahezu null gesenkt. Zugleich rutschte die japanische Volkswirtschaft in eine Liquiditätsfalle. Haushalte und Investoren mieden Vermögenswerte, Investitions- und Konsumgüter und flüchteten in Liquidität. Dies wurde durch rückläufige Güterpreise (Deflation) verstärkt. Die Niedrigzinspolitik blieb damit wirkungslos. Zum Teil dienen die niedrigen Zinsen zur Stützung der Banken. Als Folge der Bilanzprobleme waren die Banken zum einen vorsichtig bei der Kreditvergabe. Zum anderen reagierten Konsum und Investitionen trotz der niedrigen Zinsen kaum. Die niedrigen Zinsen gingen mit niedrigen Renditen – etwa bei Lebensversicherungen – einher, was die privaten Haushalte bewog, höhere Sparanstrengungen für die Altersvorsorge zu betreiben.

<sup>8</sup> Das IS-LM-Modell ist eine vereinfachte Darstellung der keynesianischen Theorie. Das Modell zeigt die simultane Bestimmung eines Gleichgewichts auf dem Geld- und Gütermarkt. Der gesamtwirtschaftlichen Angebotsseite liegt dabei die stark vereinfachte Vorstellung zugrunde, wonach Veränderungen der angebotenen Gütermenge zu keiner Preisänderung führen. Die AS-Kurve verläuft parallel zur Abszisse bei einem bestimmten Preisniveau P.

<sup>9</sup> In einer geschlossenen Volkswirtschaft gilt (mit  $Y = \text{BIP}$ ,  $C = \text{Konsum}$ ,  $I = \text{Investitionen}$ ,  $G = \text{Staatskonsum}$ ,  $CA = \text{autonomer Konsum}$ ,  $c = \text{marginale Konsumquote}$ ,  $YV = \text{verfügbares Einkommen}$ ,  $TR = \text{Transfers}$ ,  $T = \text{Steuern}$ ):  $Y = C + I + G$ ;  $C = CA + cYV$  und  $YV = Y + TR - T$ . Daraus ergibt sich:  $Y = CA + cY + cTR - cT + I + G$  oder  $Y = (CA + cTR - cT + I + G) / (1 - c)$ . Durch partielle Differenzierung nach  $G$ ,  $TR$  und  $T$  ergibt sich:  $dY/dG = 1/(1 - c)$ ;  $dY/dTR = c/(1 - c)$  und  $dY/dT = -c/(1 - c)$ . Geht man von einer marginalen Konsumquote von  $c = 0,8$  aus, dann ergibt sich für den Staatsausgabenmultiplikator  $dY/dG = 5$ , für den Transferausgabenmultiplikator  $dY/dTR = 4$  und für den Steuermultiplikator  $dY/dT = -4$ . Eine Erhöhung der Staatsausgaben  $G$  um 1 Prozent erhöht somit das BIP um insgesamt 5 Prozent. Bei einer einkommensabhängigen Steuer ( $T = tY$ ) vermindert sich der Staatsausgabenmultiplikator auf  $dY/dG = 1/(1 - c(1 - t))$ . Für einen marginalen Steuersatz von 0,3 ergibt sich nur noch ein Multiplikator von 2,3. Im Fall einer offenen Volkswirtschaft und einkommensabhängiger Importe ( $m = \text{marginale Importquote}$ ) fällt der Multiplikator nochmals niedriger aus ( $dY/dG = 1/(1 - (c - m)(1 - t))$ ). Für  $m = 0,25$  ergibt sich dann nur noch ein Staatsausgabenmultiplikator von 1,6. Dieser ist allerdings immer noch größer als 1.

<sup>10</sup> Bei eingeschränktem Kapitalverkehr oder einer geringen Zinsreagibilität des Kapitalverkehrs dominiert der Abwertungsdruck auf die Inlandswährung. Damit kommt es zu einer Verringerung der Geldmenge zur Verteidigung des festen Wechselkurses; der negative Zinseffekt wird dadurch verstärkt. Weil außerdem zinsbedingte Kapitalimporte fehlen, bleiben die Zinsen auch langfristig über dem Weltmarktniveau. Die Fiskalpolitik hat dann allenfalls einen geringen Nachfrageeffekt. Die Forderung nach einem festen Wechselkurs und gleichzeitiger Beschränkung des internationalen Kapitalverkehrs, um in dieser Kombination die Wirkung einer nationalen Fiskalpolitik zu erhöhen, ist in diesem Fall sinnlos.



<sup>11</sup> Bei einer geringen Zinsreagibilität des internationalen Kapitalverkehrs dominiert allein der einkommensbedingte Abwertungsdruck. Dies führt zu einer Verbesserung des Außenbeitrags und verstärkt die Wirkung der Fiskalpolitik. Vor diesem Hintergrund sind Forderungen nachvollziehbar, den internationalen Kapitalverkehr einzuschränken, um die Wirksamkeit nationaler Fiskalpolitiken zu erhöhen.

<sup>12</sup> Vor dem Hintergrund der gewaltigen Kapitalströme in die USA verwundert es schließlich auch nicht, dass sich die mit der expansiven Fiskalpolitik einhergehende Staatsverschuldung bisher nicht in höheren Zinsen niedergeschlagen hat (Heise et al., 2005). Die niedrigen Zinsen resultieren einerseits aus den immensen asiatischen Sparüberschüssen, die hinter den Kapitalzuflüssen in die USA stehen. Vor allem China und Japan – und neuerdings auch einige Erdöl exportierende Länder des Nahen Ostens – stellen den USA billige Gelder zur Verfügung, um das US-Haushaltsdefizit zu finanzieren (Weder di Mauro, 2005). Die Chinesen kaufen US-Schatzpapiere, um den Wechselkurs des Yuan zum Dollar zu stabilisieren. Durch den günstigen Wechselkurs versuchen sie zudem, ihr exportgetriebenes Wirtschaftswachstum zu unterstützen. Andererseits müssen die niedrigen Zinsen vor allem mit der überreichlichen Liquiditätsversorgung infolge der expansiven Geldpolitik in den USA, in Asien und auch im Euroraum gesehen werden (Fels, 2005; The Economist, 2005). Diese Liquiditätsschwemme hat dazu geführt, dass nicht nur die Immobilienpreise in vielen Ländern stark angestiegen sind, sondern auch die Preise für festverzinsliche Wertpapiere und für Aktienkapital. Die steigenden Bondkurse sind das Spiegelbild der niedrigen Zinsen.

## Literatur

**Alesina**, Alberto, 1988, Macroeconomics and Politics, National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual, Washington, D. C.

**Alesina**, Alberto, 2000, The Political Economy of the Budget Surplus in the United States, in: Journal of Economic Perspectives, Vol. 14, Nr. 3, S. 3–19

**Alesina**, Alberto / **Perotti**, Roberto, 1997, Fiscal Adjustment in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects, IMF Staff Papers, Juni, Washington, D. C.

**Bahr**, Holger, 2000, Ein verlorenes Jahrzehnt in Japan und die akuten Lasten der Finanzpolitik, in: Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 86. Jg., Heft 4, S. 59–64

**Barro**, Robert J., 1974, Are Government Bonds Net Wealth?, in: Journal of Political Economy, Vol. 81, S. 1095–1117

**Barro**, Robert J., 2003, There's a lot to like about Bush's tax plan, in: Business Week, 24. Februar 2003, S. 13

**Barro**, Robert / **Gordon**, David, 1983, A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model, in: Journal of Political Economy, Vol. 91, S. 589–610

**Basu**, Susanto / **Taylor**, Alan M., 1999, Business Cycles in International Historical Perspective, in: Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, Nr. 2, S. 45–68

**Bauer**, Thomas K. / **Bonin**, Holger / **Sunde**, Uwe, 2003, Real and Nominal Wage Rigidities and the Rate of Inflation, RWI Discussion Papers, Nr. 12, Essen

**Bayoumi**, Tamim, 1999, The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990s, IMF Working Paper, Nr. 99/13, Washington, D. C.

**Beissinger**, Thomas / **Knoppik**, Christoph, 2005, Sind Nominallöhne starr? Neuere Evidenz und wirtschaftspolitische Implikationen, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 6. Jg., Nr. 2, S. 171–188

**Belke**, Ansgar / **Setzer**, Ralph, 2005, Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften 2004 an Finn E. Kydland und Edward C. Prescott, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), 34. Jg., Heft 2, S. 99–104

**Bergheim**, Stefan, 2004, Japan – Anpassung verschoben, Deutsche Bank Research (Hrsg.), Aktuelle Themen, Nr. 289, Frankfurt am Main

**Berthold**, Norbert, 1988, Keynesianische versus klassische Arbeitslosigkeit, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), 17. Jg., Heft 10, S. 485–493

**Berthold**, Norbert, 1995, European Currency Union – Do We Need a Centralized Fiscal Stabilization Policy?, in: Aussenwirtschaft, 50. Jg., Heft 3, S. 399–422

**Berthold**, Norbert / **Fehn**, Rainer / **Thode**, Eric, 1999, Real Wage Rigidities, Accommodative Demand Policies, and the Functioning of EMU, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 135, Heft 4, S. 545–572

**Berthold**, Norbert / **Külp**, Bernhard, 1989, Kann eine Stabilisierungspolitik in Demokratien überhaupt Erfolg haben?, in: Jahrbuch für neue politische Ökonomie, Band 8, S. 45–61

- Bertola**, Giuseppe / **Drazen**, Allan, 1993, Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity, in: *American Economic Review*, Vol. 83, S. 11–26
- Blankart**, Charles B., 2003, Öffentliche Finanzen in der Demokratie, München
- Bofinger**, Peter, 2004, Stoibers sinnloses Sparen, in: *Süddeutsche Zeitung*, 2. Januar 2004, S. 2
- Brügelmann**, Ralph / **Fuest**, Winfried, 1998, Konjunktur- und Beschäftigungseffekte der Finanzpolitik, in: Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.), *Mehr Arbeit durch weniger Bescheidenheit? Grenzen makroökonomischer Wirtschaftspolitik*, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Nr. 247, S. 36–52
- Brunila**, Anne / **Buti**, Marco / **in 't Veld**, Jan, 2002, Fiscal policy in Europe: how effective are automatic stabilisers?, *European Commission Economic Papers*, Nr. 177, Brüssel
- Buch**, Claudia M. / **Döpke**, Jörg / **Pierdzioch**, Christian, 2004, Globalisierung und Konjunkturzyklen, in: *Wirtschaftsdienst*, 84. Jg., Nr. 1, S. 59–64
- Buchanan**, James / **Wagner**, Robert, 1977, *Democracy in Deficit*, New York
- Burda**, Michael C. / **Wyplosz**, Charles, 1994, *Makroökonomik, Eine europäische Perspektive*, München
- Buti**, Marco / **van den Noord**, Paul, 2004, Fiscal policy in EMU: Rules, discretion and political incentives, *European Commission Economic Papers*, Nr. 206, Brüssel
- Calmfors**, Lars, 2003, Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy?, in: *CESifo Economic Studies*, Vol. 49, Nr. 3, S. 319–353
- Carlberg**, Michael, 2000, Europäische Währungsunion – Die neue Wirtschaftspolitik, in: *Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt)*, 29. Jg., Nr. 1, S. 8–13
- Clement**, Reiner / **Terlau**, Wiltrud / **Kiy**, Manfred, 2004, *Grundlagen der Angewandten Makroökonomie, Eine Verbindung von Makroökonomie und Wirtschaftspolitik mit Fallbeispielen*, München
- Deutsche Bundesbank**, 2003, Zur Entwicklung des Produktionspotenzials in Deutschland, in: *Monatsbericht*, 55. Jg., Nr. 3, S. 43–54
- Dieckheuer**, Gustav, 2001, *Internationale Wirtschaftsbeziehungen*, München
- Donges**, Jürgen B., 2004, Angebotspolitik: Ein wissenschaftliches Konzept für die Politik, in: Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.), *Angebotsorientierte Wirtschaftspolitik, Zwischen wissenschaftlichem Anspruch und politischer Wirklichkeit*, Köln, S. 7–16
- Drazen**, Allan, 2000, *Political Economy in Macroeconomics*, Princeton, NJ
- Edling**, Herbert, 2001, *Der Staat in der Wirtschaft, Grundlagen der öffentlichen Finanzen im internationalen Kontext*, München
- Elmendorf**, Douglas W. / **Mankiw**, N. Gregory, 1999, Government Debt, in: Taylor, John B. / Woodford, M. (Hrsg.), *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1C, S. 1616–1669
- European Commission**, 2004, *European Economy, Public finances in EMU – 2004*, Nr. 3, Brüssel

- EZB** – Europäische Zentralbank, 2002, Die Wirkungsweise automatischer fiskalischer Stabilisatoren im Euro-Währungsgebiet, in: Monatsbericht, April, S. 35–50
- Farrell**, Diana, 2004, Can Germany Win from Offshoring, McKinsey Global Institute, San Francisco
- Fels**, Joachim, Why are Interest Rates So Low?, URL: <http://www.herbert-giersch-stiftung.de> [Stand: 2005-10-04]
- Fels**, Gerhard / **Fröhlich**, Hans-Peter, 1987, Germany and the world economy: A German view, in: Economic Policy, April, S. 178–206
- Fischer**, Malte, 2003, Konjunkturprogramm ist umstritten, in: Wirtschaftswoche, 16. Januar 2003, Nr. 4, S. 36–37
- Fischer**, Stanley, 1980, Dynamic Inconsistency, Cooperation and the Benevolent Dissembling Government, in: Journal of Economic Dynamics and Control, Vol. 2, S. 93–107
- Franz**, Wolfgang, 1996, Arbeitsmärkte, in: von Hagen, Jürgen / Börsch-Supan, Axel / Welfens, Paul J. J. (Hrsg.), *Springers Handbuch der Volkswirtschaftslehre I, Grundlagen*, Berlin, S. 135–176
- Friedman**, Milton, 1968, The Role of Monetary Policy, in: American Economic Review, Vol. 58, S. 1–17
- Friedman**, Milton, 1977, Inflation and Unemployment, in: Journal of Political Economy, Vol. 85, S. 451–472
- Friedman**, Milton, 2003, Tax Cuts = Smaller Government, in: The Wall Street Journal Europe, 20. Januar 2003, S. 12
- Fröhlich**, Hans-Peter / **Klös**, Hans-Peter / **Kroker**, Rolf / **Schnabel**, Claus / **Schröder**, Christoph, 1997, Lohnpolitik in der Europäischen Währungsunion, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Nr. 234, Köln
- Giavazzi**, Francesco / **Pagano**, Marco, 1990, Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries, in: NBER Macroeconomics Annual, S. 75–116
- Giavazzi**, Francesco / **Pagano**, Marco, 1996, Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience, in: Swedish Economic Policy Review, Nr. 3, S. 67–103
- Giersch**, Herbert, 1977, Konjunktur- und Wachstumspolitik, Wiesbaden
- Giersch**, Herbert / **Paqué**, Karl-Heinz / **Schmieding**, Holger, 1992, The fading miracle, Four decades of market economy in Germany, Cambridge
- Giudice**, Gabriele / **Turrini**, Alessandro / **in ‘t Veld**, Jan, 2003, Can fiscal consolidations be expansionary in the EU? Ex-post evidence and ex-ante analysis, European Commission Economic Papers, Nr. 195, Brüssel
- Gödde**, Isabel, 1998, Der Ölshock, Die deutsche Wirtschaftspolitik in der Krise, in: Börsch-Supan, Axel / Schnabel, Reinhold (Hrsg.), *Volkswirtschaft in fünfzehn Fällen, Studien in angewandter Mikro- und Makroökonomie*, Wiesbaden, S. 265–299

- Gottschalk**, Jan, 2002, Keynesian and Monetarist Views on the German Unemployment Problem – Theory and Evidence, Kiel Working Paper, Nr. 1096, Kiel
- Grömling**, Michael, 2000, Hintergründe der Euro-Abwertung, in: *IW-Trends*, 27. Jg., Heft 3, S. 1–15
- Grömling**, Michael, 2001, Ist Ungleichheit der Preis für Wohlstand? Zum Verhältnis von Wachstum und Verteilung, Köln
- Grömling**, Michael, 2002, Why Does Redistribution Not Shrink When Equality Is High?, in: *Intereconomics*, Vol. 37, Nr. 4, S. 204–211
- Grömling**, Michael, 2003, Argumente gegen eine Deflationsgefahr, in: *IW-Trends*, 30. Jg., Heft 2, S. 5–14
- Grömling**, Michael, 2005a, Konjunkturprognosen – Verfahren, Erfolgskontrolle und Prognosefehler, Diskussionsbeiträge Volkswirtschaftliches Seminar Universität Göttingen, Nr. 123, Göttingen
- Grömling**, Michael, 2005b, Zur Interpretation von Leistungsbilanzsalden, Eine Fallstudie zum US-Leistungsbilanzdefizit, in: *Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt)*, 34. Jg., Heft 4, S. 233–240
- Hein**, Eckhard / **Truger**, Achim, 2005, Macroeconomic coordination as an economic policy concept – opportunities and obstacles in the EMU, in: Hein, Eckhard / Niechoj, Torsten / Schulten, Thorsten / Truger, Achim (Hrsg.), *Macroeconomic policy coordination in Europe and the role of the trade unions*, Brüssel, S. 19–67
- Heinemann**, Friedrich, 1994, Staatsverschuldung, Ursachen und Begrenzung, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Nr. 214, Köln
- Heise**, Michael, 2003, Mehr Konjunktursteuerung durch die Finanzpolitik? – Der Stabilitätspakt auf dem Prüfstand, in: Adam, Klaus G. / Franz, Wolfgang (Hrsg.), *Instrumente der Finanzpolitik – Grundlagen, Staatsaufgaben, Reformvorschläge*, Frankfurt am Main, S. 117–132
- Heise**, Michael / **Schneider**, Rolf / **Milleker**, David F. / **Broyer**, Claudia, 2005, Global liquidity glut: problem or growth driver?, Allianz Group/Dresdner Bank (Hrsg.), *Economic Research Working Paper*, Nr. 47, München/Frankfurt
- Hemming**, Richard / **Kell**, Michael / **Mahfouz**, Selma, 2002, The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A Review of the Literature, IMF Working Paper, Nr. WP/02/208, Washington, D. C.
- Hilpert**, Hanns Günther, 2002, Japans endlose Wirtschaftskrise. Perspektiven für Japan und die Weltwirtschaft, SWP-Studie Nr. 44, Berlin
- Horn**, Gustav A. / **Mülhaupt**, Bernd / **Rietzler**, Katja, 2005, Quo vadis Euroraum? Deutsche Lohnpolitik belastet Währungsunion, *IMK-Report*, Nr. 1, August, Düsseldorf
- Hüther**, Michael, 2000, Konjunkturanalyse und Wirtschaftspolitik – Bezüge in den Jahresgutachten des Sachverständigenrates, in: Statistisches Bundesamt (Hrsg.), *Konjunkturforschung heute – Theorie, Messung, Empirie*, Band 35 der Schriftenreihe Forum der Bundesstatistik, Wiesbaden, S. 12–45

- Hüther**, Michael, 2003, Finanzpolitik in der Währungsunion: Ein Pakt mit Illusionen?, in: Adam, Klaus G. / Franz, Wolfgang (Hrsg.), Instrumente der Finanzpolitik – Grundlagen, Staatsaufgaben, Reformvorschläge, Frankfurt am Main, S. 146–155
- Ihori**, Toshihiro / **Nakazato**, Toru / **Kawade**, Masumi, 2003, Japan's Fiscal Policies in the 1990s, in: The World Economy, Band 26, Nr. 3, S. 325–338
- IMF** – International Monetary Fund (Hrsg.), 2001, Japan: Economic and Policy Developments, Washington, D. C.
- Institut der deutschen Wirtschaft Köln** (Hrsg.), 2005a, Vision Deutschland, Der Wohlstand hat Zukunft, Köln
- Institut der deutschen Wirtschaft Köln**, 2005b, Deutschland in Zahlen 2005, Köln
- Issing**, Otmar, 2001, Das Versagen des Interventionismus, in: Handelsblatt, 10. Juli 2001, Nr. 130, S. 8
- Kamphausen**, Heidrun, 1995, Makroökonomische Wirkungsanalyse der Stabilitätspolitik, Entwicklung und empirische Relevanz unter besonderer Berücksichtigung der Fiskalpolitik, Frankfurt am Main
- Kraay**, Aart / **Ventura**, Jaume, 2005, The Dot-Com Bubble, the Bush Deficits, and the US Current Account, in: Clarida, Richard (Hrsg.), G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment, Cambridge, Mass.
- Kromphardt**, Jürgen, 2004, Renaissance der Makropolitik: Vorreiter USA, in: Wirtschaftsdienst, 84. Jg., Nr. 3, S. 139–151
- Krugman**, Paul R. / **Obstfeld**, Maurice, 1997, International Economics, Theory and Policy, Reading, Mass.
- Kydland**, Finn / **Prescott**, Edward, 1977, Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, in: Journal of Political Economy, Vol. 85, S. 473–491
- Leahey**, M. Cary, 2003, USA: Steuersenkungen treiben den Konsum an, in: Deutsche Bank Research (Hrsg.), Ausblick Konjunktur und Märkte, 12. September, Frankfurt am Main
- Leibfritz**, Willi / **Dumke**, Rolf H. / **Müller**, Albert / **Ochel**, Wolfgang / **Reutter**, Michael / **Westermann**, Frank, 2001, Finanzpolitik im Spannungsfeld des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes, Zwischen gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen und wirtschafts- und finanzpolitischem Handlungsbedarf, ifo Beiträge zur Wirtschaftsforschung, 5, München
- Lesch**, Hagen, 2002, Streitpunkt „lohnpolitischer Verteilungsspielraum“, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Nr. 275, Köln
- Lindbeck**, Asar / **Snower**, Dennis, 1988, The Insider-Outsider Theory of Employment and Unemployment, Cambridge, Mass.
- Lucas**, Robert E., 1976, Econometric Policy Evaluation: A Critique, in: Journal of Monetary Economics, Vol. 5, S. 19–46
- Lucas**, Robert E., 2003, Macroeconomic Priorities, in: The American Economic Review, Vol. 93, Nr. 1, März, S. 1–14

- Lucas**, Robert, E. / **Stokey**, Nancy, 1983, Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy without Capital, in: *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, S. 55–93
- Lucke**, Bernd, 1999, Econometric Tests of Ricardian Equivalence: Results for Germany, in: *Finanzarchiv*, NF Bd. 55, S. 288–314
- Lucke**, Bernd, 2004, Rationales Verhalten und dynamische Makroökonomie, Zum Nobelpreis an Finn E. Kydland und Edward C. Prescott, in: *Wirtschaftsdienst*, 84. Jg., Nr. 11, S. 734–740
- Mankiw**, N. Gregory, 2004, *Principles of Economics*, Cambridge, Mass.
- Mayer**, Thomas, 2001, Finger weg vom Abzug, in: *Die Zeit*, 18. Oktober 2001, S. 24
- McKinnon**, Ronald, 2002, Spend now, pay later, in: *Financial Times*, 5. Februar 2002, S. 15
- Noord**, Paul van den, 2000, The size and role of automatic fiscal stabilizers in the 1990s and beyond, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 230, Paris
- Nordhaus**, William, 1975, The Political Business Cycle, in: *Review of Economic Studies*, Vol. 42, S. 169–190
- OECD** – Organisation for Economic Co-operation and Development, 2004, *OECD Economic Surveys*, Sweden, Paris
- OECD**, 2005a, *OECD Employment Outlook*, Paris
- OECD**, 2005b, *OECD Economic Outlook*, Nr. 77, Paris
- Okumura**, Hirohiko, 2003, Economic Crisis and Economic Policies in Japan since the 1990s, in: *CESifo Forum*, Vol. 4, Nr. 4, S. 3–11
- Perotti**, Roberto / **Strauch**, Rolf / **von Hagen**, Jürgen, 1997, Sustainability of Public Finances, *CEPR Discussion Paper*, Nr. 1781, London
- Persson**, Torsten / **Svensson**, Lars, 1989, Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time Inconsistent Preferences, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 104, S. 325–346
- Pfeiffer**, Friedhelm, 2004, Ausmaß und Konsequenzen von Lohnrigiditäten, *ZEW Diskussionspapier*, Nr. 04-13, Mannheim
- Phelps**, Edmund, 1967, Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment Over Time, in: *Economica*, Vol. 34, S. 254–281
- Plötscher**, Michael / **Seidel**, Tobias / **Westermann**, Frank, 2005, Fiskalpolitik in Deutschland: Eine empirische Analyse am Beispiel des Vorziehens der Steuerreform, in: *Kredit und Kapital*, 38. Jg., Heft 1, S. 23–51
- Remsperger**, Hermann / **Wiegand**, Wolfgang, 2003, Der Stabilitäts- und Wachstumspakt muss wiederbelebt werden, in: *Handelsblatt*, 18. Dezember 2003, Nr. 244, S. 6
- Romer**, Christina D., 1999, Changes in Business Cycles: Evidence and Explanations, in: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, Nr. 2, S. 23–44

**Sachs**, Jeffrey D. / **Larrain** B., Felipe, 1995, Makroökonomik in globaler Sicht, München

**Sanz de Galdeano**, Anna / **Turunen**, Jarkko, 2005, Real Wages and Local Unemployment in the Euro Area, European Central Bank Working Paper Series, Nr. 471, Frankfurt am Main

**Scharnagl**, Michael / **Tödter**, Karl-Heinz, 2004, How effective are automatic stabilisers? Theory and empirical results for Germany and other OECD countries, Deutsche Bundesbank Discussion Papers, Series 1, Nr. 21, Frankfurt am Main

**Schatz**, Klaus-Werner, 1994, Konjunkturelle Entwicklung und struktureller Wandel, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 7, S. 340–344

**Scheide**, Joachim, 2004, Macroeconomic Policy Coordination in Europe – An Agnostic View, in: Siebert, Horst (Hrsg.), Macroeconomic Policies in the World Economy, Berlin/Heidelberg, S. 235–261

**Scherpenberg**, Jens van, 2003, Bushs 674-Milliarden-Programm, Stimulans für die Wiederwahl oder Baustein einer radikalen Steuerreform?, SWP-Aktuell, Nr. 3, Januar, Berlin

**Schettkat**, Ronald, 2004, Aggressive Geld- und Fiskalpolitik überwindet Rezession, in: Wirtschaftsdienst, 84. Jg., Nr. 3, S. 149–151

**Scheuerle**, Andreas, 2005, Dem deutschen Produktionspotenzial auf der Spur. DekaBank (Hrsg.), Konjunktur, Zinsen, Währungen, September, Ausgabe 3, Frankfurt am Main

**Schuknecht**, Ludger / **Tanzi**, Vito, 2005, Reforming Public Expenditure in Industrialised Countries – Are there Trade-Offs?, ECB Working Paper Series, Nr. 435, Februar, Frankfurt am Main

**Siebert**, Horst, 2003, Why Germany Has Such a Weak Growth Performance, Kiel Working Paper, Nr. 1182, Kiel

**Sinn**, Hans-Werner, 2005, Basar-Ökonomie Deutschland – Exportweltmeister oder Schlusslicht?, in: ifo Schnelldienst, Nr. 6, S. 3–42

**Straubhaar**, Thomas, 2000, Konjunktur in einer globalisierten Welt, in: Statistisches Bundesamt (Hrsg.), Konjunkturforschung heute – Theorie, Messung, Empirie, Band 35 der Schriftenreihe Forum der Bundesstatistik, Wiesbaden, S. 145–162

**SVR** – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1997, Wachstum, Beschäftigung, Währungsunion – Orientierungen für die Zukunft, Jahresgutachten 1997/98, Stuttgart

**SVR**, 1998, Vor weitreichenden Entscheidungen, Jahresgutachten 1998/99, Stuttgart

**SVR**, 2002, Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum, Jahresgutachten 2002/03, Stuttgart

**SVR**, 2003, Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren, Jahresgutachten 2003/04, Stuttgart



- The Economist**, 2005, Is the world experiencing excess saving or excess liquidity?, in: The Economist, 13. August 2005, S. 63
- Tobin**, James, 1972, Inflation and Unemployment, in: American Economic Review, Vol. 62, S. 1–18
- Wagner**, Helmut, 1998, Stabilitätspolitik – Theoretische Grundlagen und institutionelle Alternativen, München/Wien
- Walker**, W. Christopher, 2002, Ricardian Equivalence and Fiscal Policy Effectiveness in Japan, in: Asian Economic Journal, Vol. 16, Nr. 3, S. 285–302
- Weder di Mauro**, Beatrice, 2005, Die globale „Sparwut“ – fast ein makroökonomischer Krimi, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 32, S. 9–11
- Weizsäcker**, Robert K. von, 1997, Finanzpolitik, in: von Hagen, Jürgen / Welfens, Paul J. J. / Börsch-Supan, Axel (Hrsg.), Springers Handbuch der Volkswirtschaftslehre 2, Wirtschaftspolitik und Weltwirtschaft, Berlin, S. 123–180

## Kurzdarstellung

Deutschland leidet seit Jahren weniger unter hohen Konjunkturschwankungen als vielmehr unter einem schwachen Wirtschaftswachstum. Gleichwohl wird eine expansive Fiskalpolitik gefordert, um vermeintliche konjunkturelle Instabilitäten zu überwinden. In diesem Beitrag wird untersucht, wie wirksam eine nationale Stabilisierungspolitik sein kann. Dabei sprechen fast alle Argumente klar gegen eine nachfrageorientierte Fiskalpolitik; der Fall Japan zeigt, dass nachfrageorientierte Maßnahmen bei Strukturproblemen sogar schädlich sind. Des Weiteren verdrängen steuer- und schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme einen Teil der privaten Nachfrage. Internationale Sickereffekte und Verzögerungen vermindern die Wirkungen einer expansiven Fiskalpolitik. Gleichzeitig kann nicht ausgeschlossen werden, dass Stabilisierungsprogramme zu Verhaltensänderungen von Konsumenten und Investoren führen und damit unbeabsichtigte Reaktionen auslösen. Schließlich kann eine fehlende Finanzierungsdisziplin in eine staatliche Überschuldung münden und die künftigen Handlungsspielräume des Staates empfindlich einschränken. Mit einer angebotsorientierten Wirtschaftspolitik können hingegen sowohl unter klassischen als auch unter keynesianischen Rahmenbedingungen alle drei zentralen wirtschaftspolitischen Ziele zugleich erreicht werden: ein höheres Wirtschaftswachstum, eine zunehmende Beschäftigung und stabile Preise.

## Abstract

For years now Germany has been suffering less from extreme fluctuations in its economy than from weak economic growth. Despite this, there continue to be calls for an expansive fiscal policy to overcome a supposedly unstable economic cycle. The present study examines whether, and to what extent, a national stability policy can be effective. Taken together, the arguments which are here analysed on their individual merits come out clearly against a demand-oriented fiscal policy. The example of Japan shows that, where structural problems exist, demand-side measures can even be damaging. In addition, tax- and debt-financed measures intended to bolster an economy to some extent suppress private demand. International leakage effects and delays reduce the effects of an expansive fiscal policy. At the same time, the possibility cannot be excluded that stabilisation programmes lead to changes in consumer and investor behaviour and thus trigger unintended reactions. Finally, a lack of financial discipline can lead to excessive public debt and significantly restrict the governments future room to manoeuvre. By contrast, a supply-oriented economic policy makes it possible, both under classical and Keynesian conditions, to achieve all three central economic policy goals at the same time: higher economic growth, increasing employment and stable prices.