

Gerhard Illing

## Nachfragestimulierung statt Strukturreform – mit gebührenfreiem Rezept aus der deutschen Krise?

Seit dem Einbruch der Aktienmärkte verfolgt die amerikanische Zentralbank Fed eine aggressive Politik wiederholter Zinssenkungen. Während die Federal Funds Rate (der Zinssatz, den die Fed steuert) Ende 2001 noch bei 6,5% lag, sind die Geldmarktzinsen mittlerweile auf im historischen Vergleich einmalig niedrige 1% gefallen. Die Nachfrage wird in den USA zudem auch durch massiven Einsatz der Fiskalpolitik unterstützt. Der dramatische Wechsel von einem Budgetüberschuss von 2,5% des BIP im Jahr 2000 zu einem Defizit von mehr als 4% in diesem Jahr bedeutet einen enormen fiskalischen Impuls. Dank der expansiven Stimulierung erwies sich die Rezession im Jahr 2001 in den USA als eine der kürzesten seit dem zweiten Weltkrieg. Mittlerweile liegt die amerikanische Wachstumsrate wieder bei robusten 4,3%. Findet in den USA eine bemerkenswerte Renaissance aktiver keynesianischer Stabilisierungspolitik statt, wie sie Keynes sich nicht besser hätte erträumen können?

### Die Lage in Deutschland

Im Vergleich dazu ist die Wirtschaft in Deutschland von Stagnation gekennzeichnet. Der Leitzins im Euroraum liegt doppelt so hoch wie in den USA. Deutschland kämpft darum, aus einer Rezession herauszukommen, doch der vielfach prognostizierte Aufschwung lässt immer länger auf sich warten. Unter dem Damoklesschwert des Stabilitäts- und Wachstumspaktes werden statt expansiver Politik

Wirtschaftsdienst 2004 • 3

drastische Konsolidierungsmaßnahmen als bittere Medizin verschrieben.

Obwohl der Staatshaushalt auch 2003 die im Maastricht Vertrag festgelegte 3%-Grenze wieder verletzt hat, ist nach den Berechnungen der OECD das konjunkturbereinigte Defizit zurückgegangen; die Fiskalpolitik ist also restriktiver geworden (vgl. Tabelle 1). Im Jahr 2004 wird sich diese Tendenz angesichts vielfacher Kürzungen noch weiter verstärken: Von der Praxisgebühr verschreckte Konsumenten nehmen kaum wahr, dass die Steuerbelastung geringfügig gesunken ist. Wenn aber die Stimmung immer depressiver wird, dann ist es kein Wunder, dass es nicht aufwärts gehen kann. Schon ertönt der Ruf nach einer Reformpause und die Forderung, es sei stattdessen vielmehr höchste Zeit für eine kräftige Nachfragestimulierung. Erweist sich die Fixierung auf Konsolidierung und Strukturreform als Fehler?

### Konsolidierung und Expansion

Ist es nicht eine Quadratur des Kreises, gleichzeitig einschneidende Strukturreformen zur Konsolidierung des Staatshaushaltes durchzuführen und trotzdem das Wirtschaftswachstum anzukurbeln? Ohne Unterstützung der Geldpolitik erscheint es fast unvermeidlich, dass eine solche Reformpolitik zunächst einmal mit einem konjunkturellen Einbruch erkaufte werden muss. Einige historische Beispiele zeigen zwar, dass eine radikale Konsolidierung nicht

unbedingt kontraktiv wirken muss; doch lag dies meist daran, dass die Konsolidierung anfänglich durch expansive Faktoren (meist eine reale Abwertung) wirksam unterstützt wurde.

Eine Konsolidierungsstrategie verspricht also viel eher Erfolg, wenn sie zunächst durch stimulierende Maßnahmen begleitet wird. Einfache psychologische Effekte könnten dazu beitragen, eine Aufbruchstimmung zu erzeugen. Die Steuerreform in den USA liefert ein gutes Beispiel, wie man es machen könnte: Wenn das Finanzamt die Steuerrückzahlungen direkt per Scheck ins Haus schickt, wird die Konsumbereitschaft der Haushalte unmittelbar stimuliert. Dagegen zeigen die ständigen Verzögerungen und vielfachen Revisionen der verschiedenen Stufen der Steuerreform in Deutschland, wie man es nicht machen sollte: Statt den Konsum anzukurbeln, zerstören sie das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Reformen.

### Die neue klassische Makroökonomie

Starke Schwankungen von Produktion, Beschäftigung und Preisen hemmen die Wirtschaftsaktivität; sie beeinträchtigen das Potentialwachstum. Stabilisierung kann signifikante Wohlfahrtsgewinne ermöglichen: Größere Stabilität reduziert die Unsicherheit von Haushalten und Unternehmen; sie erleichtert damit die Bereitschaft risikoaverser Wirtschaftssubjekte, produktive, aber riskante langfristige Investitionsentscheidungen zu

Tabelle 1

## Tatsächliches und konjunkturbereinigtes Haushaltsdefizit

	Defizit	2000	2001	2002	2003	2004*
Deutschland	Tatsächlich	-1,3	-2,8	-3,5	-4,1	-3,7
	Bereinigt	-1,6	-2,6	-2,6	-2,3	-1,9
Euroraum	Tatsächlich	0,1	-1,7	-2,3	-2,7	-2,6
	Bereinigt	-1,0	-1,3	-1,7	-1,7	-1,9

\* Prognosewerte.

Quelle: OECD Economic Outlook Dezember 2003, Tabellen A28, A 29.

treffen. Risikoabsicherung steigert die Motivation, etwas zu wagen, statt in Angst zu verharren. Eine weitere Überlegung verstärkt die Relevanz aktiver Stabilisierungspolitik: Wird einem Wirtschaftseinbruch nicht gegengesteuert, besteht die Gefahr, dass die Wirtschaft in der Talsohle verharrt und gar nicht mehr zum ursprünglichen Wachstumspfad zurückfindet. Das Abgleiten in eine Rezession kann dann auch langfristig noch nachhaltig negative Auswirkungen haben, selbst wenn der ursprüngliche Anstoß schon längst verklungen ist – ein Effekt, den man als Hysterese bezeichnet.

Diese Einsichten bilden die Grundlage für aktives Nachfragemanagement, wie es in den entwickelten Staaten seit dem zweiten Weltkrieg betrieben wird. Die Revolution der Theorie rationaler Erwartungen, Anfang der 70er Jahre in die makroökonomische Theorie eingeführt, löste jedoch ein radikales Umdenken aus. Aktive Stabilisierungspolitik war für eine gewisse Zeit nachhaltig diskreditiert. Die Vertreter der neuen klassischen Makroökonomie wie Thomas Sargent und Neil Wallace<sup>1</sup> argumentierten, Geldpolitik könne keinerlei reale Effekte haben, falls sie antizipiert wird. Jeder Versuch, eine bewusste systematische Stabilisierungspolitik zu betreiben,

<sup>1</sup> Vgl. T.J. Sargent, N. Wallace: Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule, in: Journal of Political Economy, 83. Jg. (1975), H. 2, S. 241-54.

müsse bei rational handelnden Wirtschaftssubjekten deshalb zum Scheitern verurteilt sein.

Ausgehend von diesen Überlegungen, vertraten viele US-amerikanische Ökonomen die Meinung, Regierungen seien machtlos oder gar selbst die Auslöser von Schwankungen. Statt aktive Stabilisierungspolitik zu betreiben, sollten sie vielmehr eine angebotsorientierte Politik zur Verbesserung der strukturellen Rahmenbedingungen verfolgen; Zentralbanken sollten sich darauf beschränken, für Preisstabilität zu sorgen. Schon frühzeitig verwiesen Vertreter der Neuen Keynesianischen Makroökonomie aber darauf, dass sich die radikalen Thesen keineswegs zwingend aus der Theorie rationaler Erwartungen ableiten lassen. Sobald aufgrund von Anpassungskosten nominale Rigiditäten vorliegen, kann geschickte Geldpolitik als wirksames Koordinationsinstrument dienen, um kostspielige Preis- und Lohnanpassungen zu vermeiden.

### Die moderne Makroökonomie

In jüngster Zeit hat sich in der Makroökonomie ein einheitliches Paradigma<sup>2</sup> herausgebildet, das solche Rigiditäten in stochastische dynamische allgemeine Gleichgewichtsmodelle einbezieht. Es

<sup>2</sup> Vgl. dazu ausführlicher Michael Woodford: Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy, Princeton University 2003; sowie für die Grundlagen O. Blanchard, G. Illing: Makroökonomie, München 2003.

verwendet ein integriertes Modell zur Behandlung kurz- und langfristiger Fragen und ermöglicht es so, sowohl Konjunkturzyklen wie Wachstumsaspekte zu erfassen. Reale und nominale Rigiditäten rufen kurzfristig keynesianische Phänomene hervor: Marktunvollkommenheiten erzeugen Nachfrageexternalitäten, die Multiplikator- und Akzeleratorprozesse in Gang setzen. Schocks werden so verstärkt, nicht durch Preisanpassungen gedämpft. Aktive Stabilisierungspolitik kann diese unerwünschten Effekte dämpfen.

Die intertemporalen Modelle der modernen Makroökonomie zeigen auch, welche Bedeutung klaren Regeln sowie einem verlässlichen institutionellen Rahmen zukommt. Weil die Wirkung von Geldpolitik wesentlich über den Erwartungskanal erfolgt, kommt es auf eine systematische, transparente Politik an. Ein zentraler Aspekt ist dabei, dass mitunter starke Anreize bestehen, von der ursprünglich angekündigten Politik abzuweichen. Die Theorie der Geldpolitik hat gezeigt, wie wichtig es ist, adäquate institutionelle Rahmenbedingungen zu schaffen, um dieses Problem dynamischer Konsistenz zu lösen. Die Verpflichtung auf ein explizites Inflationsziel und die Delegation der Geldpolitik an eine unabhängige Institution, die nicht direkt demokratischer Kontrolle unterworfen ist, kann für die erforderliche Regelbindung sorgen.

### Die Politik der Zentralbank

Eine explizite Verpflichtung der Zentralbank, bindenden Regeln zu folgen, ist gerade dann besonders effektiv, wenn deren Auswirkungen von vorausschauend agierenden Wirtschaftssubjekten antizipiert werden. Wichtig ist dabei nicht nur die öffentliche Verpflichtung auf bestimmte Ziele und Regeln, son-

dern auch eine explizite Kommunikation der geldpolitischen Entscheidungen mit der Öffentlichkeit. Die Zentralbank sollte klare Signale über ihre zukünftigen Intentionen geben.

Viele Zentralbanken haben diese Erkenntnis mittlerweile umgesetzt, indem sie regelmäßig ausführliche Inflation Reports oder detaillierte Monatsberichte mit präzisen Darstellungen ihrer Analysen veröffentlichen. Eine glaubwürdige Verpflichtung zu einer transparenten, vorhersehbaren Politik steigert die Effektivität, weil vorausschauende Wirtschaftssubjekte ihre eigenen Entscheidungen dann im Einklang mit dem angekündigten Politikpfad treffen. Gelingt es der Zentralbank beispielsweise, glaubwürdig zu vermitteln, dass sie mittelfristig für Preisstabilität sorgen wird, dann richten sich die privaten Akteure von vorne herein auf niedrige Inflationserwartungen ein; dementsprechend lässt sich auch Stabilisierungspolitik leichter realisieren.

**Die Taylor-Regel**

Diese Erkenntnis ist die Basis für die moderne Praxis der Geldpolitik. Sie lässt sich erstaunlich gut durch die so genannte Taylor-Regel beschreiben.

$$i_t = i^* - a (\pi_t - \pi^*) + b (y_t - y_n)$$

Der Taylor-Regel zufolge soll die Zentralbank den Zinssatz immer dann über das normale Niveau steigen lassen, wenn die tatsächliche Inflationsrate über dem Inflationsziel liegt bzw. wenn die reale Wachstumsrate der Wirtschaft über der Trendwachstumsrate liegt – also im Fall einer positiven Output-Lücke.

Der Koeffizient<sup>3</sup> a spiegelt dabei wider, wie stark die Zentralbank auf

die Entwicklung der Inflation reagiert. Je größer a ist, desto stärker lässt die Zentralbank den Zinssatz als Reaktion auf die Inflation ansteigen. Umso stärker wird damit das Wachstum der Volkswirtschaft abgebremst, umso schneller kehrt die Inflation zum Inflationsziel zurück. Liegt die reale Wachstumsrate der Wirtschaft unter der Trendwachstumsrate, sollte die Zentralbank den Nominalzins senken. Der niedrigere Nominalzins lässt Nachfrage und Produktion ansteigen (weil bei gegebener Inflationsrate auch der Realzins sinkt) und stimuliert so das reale Wachstum. Der Koeffizient b spiegelt wider, wie stark die Zentralbank auf Entwicklungen der realen Wirtschaft reagiert. Je größer b, desto eher ist die Zentralbank bereit, vom Inflationsziel abzuweichen, um die reale Wachstumsrate möglichst nahe am Trendwachstum zu halten.

**Verhält sich die EZB restriktiv?**

Der Europäischen Zentralbank wird häufig vorgeworfen, sie schenke realwirtschaftlichen Entwicklungen zu wenig Beachtung. Sie reagiere – ganz in der Tradition der Bundesbank – auf einen Konjunkturabschwung im Euroraum zu zögerlich und senke die Zinsen nicht deutlich genug, um konjunkturelle Schwankungen zu glätten. Die EZB selbst verweist darauf, ihr „vorrangiges Ziel“ liege darin, „Preisstabilität zu gewährleisten.“

Verhält sich die EZB in Europa aber wirklich viel restriktiver als die Fed in den USA? Einen guten Indikator für einen solchen Vergleich liefern ökonometrische Schätzungen für das Gewicht, das die beiden Zentralbanken gemäß der Taylor-Regel der Inflationsrate bzw. der Outputlücke zumessen. Schon

**Tabelle 2**  
**Inflationsratenabweichung und Outputlücke**

	Abweichung der Inflationsrate von 2%	Outputlücke*
Deutschland	-1,1	-3,5
Euroraum	0	-2,4

\* Prognosewerte 2004.

Quelle: OECD: Economic Outlook, Dezember 2003, Tabelle A11.

seit langem ist bekannt<sup>4</sup>, dass die Bundesbank bei ihrer Politik – ähnlich wie die Fed für die USA – immer auch vorausschauend die gesamtwirtschaftliche Situation in Deutschland einbezog. Sie verfolgte keineswegs ein starres Inflationsziel, geschweige denn ein strenges Geldmengenziel. Eine aktuelle empirische Studie von Sauer und Sturm<sup>5</sup> belegt, dass auch die EZB seit ihrem Start bei ihrer Zinspolitik sowohl auf die erwartete Inflationsrate als auch auf die erwartete Outputlücke im Euroraum flexibel reagiert.

Die EZB orientiert sich bei ihrer Politik allerdings an der Entwicklung im gesamten Euroraum. Vieles spricht aber dafür, dass aus deutscher Sicht dagegen derzeit eine stärkere Zinssenkung angebracht wäre. So legt eine einfache Kalkulation nahe, dass der Zinssatz, der sich aus der Taylorregel ableitet, für Deutschland allein im Vergleich zum gesamten Euroraum um gut einen Prozentpunkt niedriger ausfällt – einfach deshalb, weil die Inflationsrate hier derzeit signifikant niedriger liegt als im Durchschnitt des Euroraums, gleichzeitig aber die Outputlücke viel größer ist (vgl. Tabelle 2). Dies gilt ganz unabhängig davon, welches Gewicht den beiden Faktoren zugemessen wird.

<sup>3</sup> In seiner ursprünglichen Analyse unterstellte John Taylor für den Inflationskoeffizienten einen Wert a = 1,5 und für den Koeffizienten der Output-Lücke einen Wert b = 0,5.

<sup>4</sup> Vgl. z.B. R. Clarida, J. Galí, M. Gertler: Monetary policy rules in practise: some international evidence, in: European Economic Review, Jg. 42 (1998), S. 1033-1067.

<sup>5</sup> Stephan Sauer, Jan-Egbert Sturm: Using Taylor Rules to Understand ECB Monetary Policy, CESifo Working Paper, Nr. 1110, 2003.

Zum zweiten wirkt sich die Aufwertung des Euro gerade auf die deutsche Volkswirtschaft besonders stark aus. Nach Berechnungen der Bundesbank (Monatsbericht Februar 2004) fällt das Wachstum des realen BIP in Deutschland um 1 bis 1,5 Prozentpunkte niedriger aus, wenn der Euro sich um 10% aufwertet. Die mittelfristige Inflationsrate sinkt um rund ½ Prozentpunkt. Weil die deutsche Wirtschaft im Vergleich zum gesamten Euroraum besonders exportorientiert ist, dürfte aber die bei einer weiter anhaltenden Euro-Aufwertung erfolgende Zinsanpassung niedriger ausfallen als aus rein deutscher Perspektive wünschenswert.

Zum dritten ließen sich kurzfristige negative Nachfrageeffekte, die mit einer nachhaltigen Konsolidierungspolitik in Deutschland verbunden sein könnten, durch eine begleitende Zinssenkung zumindest teilweise auffangen.

Aus europäischer Perspektive erscheint eine solche Entlastung durch die Geldpolitik zur Bewältigung der Anpassungslasten in Deutschland jedoch aus mehreren Gründen nicht unbedingt angebracht. Erstens sollte sich Europäische Geldpolitik an den Bedingungen im gesamten Euroraum orientieren. Die Europäische Zentralbank sollte euroweite gemeinsame Schocks in gleicher Weise stabilisieren wie eine nationale Zentralbank. Sie kann aber keineswegs hausgemachte deutsche Probleme kurieren. Zweitens treten Zentralbanken ungern mit expansiver Politik in Vorlage, wenn sie befürchten müssen, die von ihnen ausgelösten Impulse könnten die Reformanreize der Fiskal- und Strukturpolitik abschwächen. Die Koordinierung zwischen Fiskal- und Geldpolitik ist schon auf nationaler Ebene ein delikates Spiel,

das glaubwürdige Commitments voraussetzt. Schließlich ist Geldpolitik überfordert, wenn sie allein die Last konjunktureller Stabilisierung zu tragen hat. Aus all diesen Gründen wird Fiskalpolitik zukünftig als Substitut zur Stabilisierung stark an Bedeutung gewinnen.

#### **Stabilisierungsbeitrag der Fiskalpolitik**

Die Forderung, Fiskalpolitik sei angesichts der monetären Integration als ergänzendes Instrument zur Stabilisierung unverzichtbar, muss sich mit wichtigen, grundsätzlichen Einwänden auseinandersetzen. Während Geldpolitik inzwischen fast durchwegs als wirkungsvolles und wünschenswertes Stabilisierungsinstrument akzeptiert ist, wird Fiskalpolitik wesentlich differenzierter beurteilt. Aktives Nachfragemanagement erfolgt bislang denn auch meist über Zinsanpassungen. Die Rolle der Fiskalpolitik beschränkt sich in der Regel nur darauf, über die Wirkung automatischer Stabilisatoren zur Glättung beizutragen.

Das Konzept rationaler Erwartungen hat die Fiskalpolitik als Stabilisierungsinstrument noch weit stärker diskreditiert als die Geldpolitik: Letztere zeitigt im Fall von Preisrigiditäten durchaus reale Effekte, Fiskalpolitik dagegen ist selbst in diesem Fall völlig neutral – so zumindest das Argument der Ricardo-Äquivalenz, das Robert Barro zu unverhoffter Renaissance erweckte. Der Grund liegt einfach darin, dass jede kreditfinanzierte Steuersenkung automatisch eine gleich hohe Steuerbelastung in der Zukunft mit sich bringt. Vorausschauende Wirtschaftssubjekte antizipieren diese zukünftige Belastung aber bereits heute; sie bilden private Ersparnisse exakt in Höhe der staatlichen Kreditaufnahme. Die zusätzlichen Mittel aus der

Steuersenkung fließen somit voll in zusätzliche private Ersparnis; es kommt zu keinerlei realen Nachfrageeffekten.

Ähnlich wie bei der Irrelevanzthese von Sargent und Wallace erweist sich freilich bei genauerer Betrachtung, dass die obige radikale Aussage nur unter sehr speziellen Bedingungen gilt. Sie setzt Individuen mit unendlich langem Zeithorizont<sup>6</sup> voraus, die zudem über perfekte Kapitalmärkte zukünftige Einkommen problemlos in Gegenwartskonsum umsetzen können. Sobald eine dieser Bedingungen verletzt ist (etwa weil die Haushalte Liquiditätsbeschränkungen unterliegen), ist die betrachtete Steuerpolitik nachfragewirksam.

Das Argument von Barro ist aber gerade deshalb so zentral, weil es zeigt, welche essentielle Bedeutung den intertemporalen Implikationen fiskalpolitischer Maßnahmen zukommt. In seiner strengen Form trifft es nur auf kreditfinanzierte Steueränderungen zu. Selbst wenn alle genannten Bedingungen erfüllt sind, muss ein temporärer Anstieg der Staatsausgaben keineswegs neutral sein. Ob eine solche Maßnahme die Nachfrage in einer Rezessionsphase stimulieren kann, hängt in diesem Fall vielmehr ganz wesentlich davon ab, welche kompensierende Politik in Zukunft erwartet wird. Können die privaten Wirtschaftssubjekte darauf vertrauen, dass als Kompensation die Staatsausgaben in einer späteren Boomphase entsprechend stark eingeschränkt werden, so besteht keinerlei Grund, zukünftig mit einer

<sup>6</sup> Sei es, weil sie unendlich lang leben oder weil sie die Wohlfahrt aller zukünftigen Nachkommen bereits heute völlig internalisieren.

<sup>7</sup> Bei Gültigkeit der Ricardo-Äquivalenz gäbe es ja gar keinen Grund, bei hoher Staatsverschuldung auf Konsolidierungsmaßnahmen zu drängen: Die Höhe der Staatsverschuldung wäre dann irrelevant, weil sie immer durch Gegenreaktionen des privaten Sektors kompensiert wird.

höheren Steuerbelastung zu rechnen. Der Multiplikatoreffekt zusätzlicher Staatsausgaben kann dann voll zum Tragen kommen. Ganz anders sieht es dagegen aus, wenn starke Zweifel über zukünftige Ausgaben disziplin vorherrschen. Die Erwartungen über den künftigen Einnahmen- und Ausgabenpfad spielen eine entscheidende Rolle.

### **Wirkungsverzögerung diskretionärer Fiskalpolitik**

Fiskalpolitik kann als Stabilisierungsinstrument also durchaus effektiv sein<sup>7</sup>. Dabei kommt es aber nicht allein auf die aktuellen Impulse an; der Erfolg der Politik hängt vielmehr wesentlich von den Erwartungen über den gesamten zukünftigen Pfad ab. Viele empirische Studien zeigen in der Tat, dass Fiskalpolitik zyklische Effekte hat, auch wenn die Multiplikatoreffekte kleiner ausfallen als traditionell unterstellt<sup>8</sup>. Dass Fiskalpolitik wirksam sein kann, muss jedoch keineswegs bedeuten, dass ihr Einsatz auch wünschenswert ist. So besteht die Gefahr, dass diskretionäre Maßnahmen erst mit starken Zeitverzögerungen zum Tragen kommen. Wie die Erfahrungen der 50er und 60er Jahre lehren, lösen Verzögerungen im Entscheidungs- und Implementierungsprozess häufig prozyklische Effekte aus.

Eine Politik, die allein die automatischen Stabilisatoren wirken lässt, könnte dieses Problem zwar umgehen (die angesprochenen Lags treten dann gar nicht erst auf). Hier besteht aber ein direkter Konflikt mit dem Ziel, Effizienzverluste abzubauen: die Effekte, die die Konjunktur automatisch dämpfen, sind ja gerade dann besonders ausgeprägt, wenn der Anteil der

Staatsaktivität (in Form hoher Transferzahlungen) und die Steuerprogression besonders hoch ist. Viele Reformmaßnahmen, die auf den Abbau von Rigiditäten und ein Zurückdrängen des staatlichen Sektors gerichtet sind, werden zwangsläufig gerade diese Faktoren schwächen. Umso dringlicher erscheint es daher, wirksame Mechanismen zu konzipieren, um die Wirkungsverzögerungen diskretionärer Fiskalpolitik zu minimieren.

Der entscheidende Einwand gegen den Einsatz diskretionärer Maßnahmen ist freilich politökonomischer Natur. Diskretionäre Fiskalpolitik kann leicht dazu missbraucht werden, opportunistische Ziele der Regierungen (wie die Erhöhung der Wiederwahlchancen) zu verfolgen - mit langfristig fatalen Nebenwirkungen<sup>9</sup>. Das Kernproblem besteht dabei in folgender Asymmetrie: Während expansive Maßnahmen in einer Rezession immer populär sind, stößt jeder Versuch, in Boomzeiten Anstrengungen zur Konsolidierung einzuleiten, auf erbitterte Widerstände unterschiedlichster Interessengruppen. Die Erfahrung lehrt, dass das Versprechen, konjunkturell bedingte Verschuldung in guten Zeiten abzubauen, vielfach nicht eingehalten wird.

### **Regelgebundene Fiskalpolitik**

Wieder sehen wir uns also mit einem typischen Problem dynamischer Konsistenz konfrontiert: Ebenso wie in der Geldpolitik bestehen auch bei der Fiskalpolitik starke Anreize, vom ursprünglich angekündigten Pfad abzuweichen. Es wäre aber verfehlt, aus dieser Einsicht den Schluss zu ziehen,

Fiskalpolitik sei als Stabilisierungsinstrument ungeeignet. Das asymmetrische Verhalten ist keineswegs naturgegeben. Die Erfahrung mit regelgebundener Geldpolitik lehrt uns, dass geeignete institutionelle Regelungen sehr wohl wirksam dazu beitragen können, diese Anreize zu korrigieren. In vielen Staaten haben geldpolitische Institutionen im Lauf des vergangenen Jahrzehnts mit großem Erfolg einen dramatischen Wandel durchgemacht und dabei wichtige Erkenntnisse der ökonomischen Theorie in die Praxis umgesetzt. Es wird höchste Zeit, dass diese Einsichten auch Eingang in die Gestaltung der Fiskalpolitik finden.

Die moderne dynamische Makrotheorie zeigt klar, worauf es dabei ankommt: Erwartungen über die zukünftige Politik spielen eine zentrale Rolle dafür, welche Entscheidungen zukunftsorientierte Wirtschaftssubjekte heute treffen. Solange Vertrauen in die Glaubwürdigkeit und Verlässlichkeit der Institutionen fehlt, kann weder ein kurzfristiges konjunkturelles Strohfeuer noch das vage Versprechen langfristiger Dividenden einer harten Konsolidierungspolitik viel Positives bewegen. Dieses Vertrauen könnte dadurch geschaffen werden, dass Fiskalpolitik – analog zur Geldpolitik – einer transparenten Regelbindung unterworfen wird, die hinreichende Flexibilität für erfolgreiche Stabilisierung garantiert.

Manche Ökonomen<sup>10</sup> haben in jüngster Zeit den radikalen Vorschlag gemacht, die Stabilisierungsfunktion der Fiskalpolitik einem unabhängigen Gremium zu übertragen. Während das Parlament über die langfristigen Ziele

<sup>8</sup> Vgl. etwa R. Hemming, M. Kell, S. Mahfouz: The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A Review of the Literature, IMF Working Paper, 02 (2002), S. 208.

<sup>9</sup> Das aktuelle Beispiel der USA unterstreicht dies eindrucksvoll: Die Abschaffung der Capital Gains Tax mag sich kurzfristig stimulierend auf die Investitionstätigkeit auswirken und so die Wiederwahlchancen steigern, sie führt aber langfristig zu einem dramatischen Anstieg der Staatsverschuldung.

<sup>10</sup> So etwa Lars Calmfors: Fiscal policy to stabilise the domestic economy in the EMU: What can we learn from monetary policy?, in: CESifo Economic Studies, Vol. 49/3 (2003), S. 319-353.

der Fiskalpolitik (also über Verteilungs- und Effizienzziele, aber auch das mittelfristige Verschuldungsniveau) entscheidet, wird die Stabilisierungsaufgabe an ein Komitee delegiert, das keinen politischen Pressionen unterworfen ist. Auf den ersten Blick scheint ein solches Arrangement unvereinbar mit einem grundlegenden demokratischen Prinzip – dem souveränen Recht des Parlaments, über das Budget zu entscheiden. Doch gibt es gute Gründe, die Stabilisierungsfunktion einer Regelbindung zu unterwerfen. Noch vor zehn Jahren etwa hätte es kaum einer für möglich gehalten, dass die Zinsentscheidungen in Großbritannien nicht vom Schatzkanzler, sondern von der mit Autonomie ausgestatteten Bank of England getroffen werden. Seit der im Mai 1997 initiierten radikalen institutionellen Reform hat sich die Geldpolitik bestens bewährt.

Eine autonome Stabilisierungsbehörde ist vielleicht noch ferne Zukunftsmusik. Doch gibt es mittlerweile eine ganze Reihe realistischer Vorschläge für einen institutionellen Rahmen, der eine effektive Stabilisierungspolitik ermöglichen kann<sup>11</sup>. Entscheidende Kriterien sind klare und transparente Regeln, die eine Verpflichtung zu vorausschauender, im Konjunkturzyklus symmetrischer Stabilisierungspolitik garantieren – losgelöst von anderen fiskalpolitischen Zielen. Analog zu den Inflation Reports der Zentralbanken könnte ein regelmäßiger Stabilisierungsreport mit präzisen Analysen die Basis für eine glaubwürdige Verpflichtung zu einer transparenten, vorhersehbarer Stabilisierungspolitik bilden.

<sup>11</sup> Vergleiche etwa die Studie der britischen HM Treasury. HM Treasury: Fiscal stabilisation and EMU, Discussion Paper HM Treasury Public Enquiry Unit, London 2003, www.hm-treasury.gov.uk

Die Implementierung solcher Regeln könnte die Stabilisierungspolitik aus der politischen Pattsituation herauslösen, die angesichts der föderalen Struktur gerade in Deutschland besonders hemmend wirkt. Ein Kernproblem der aktuellen wirtschaftspolitischen Lage in Deutschland besteht darin, dass aufgrund einer permanenten Stop and Go Politik (ständige Änderungen der Konzeptionen) trotz mancher Reformansätze keine langfristige Perspektive erkennbar ist und sich so vielfach Attentismus breit macht. Eine geeignete verlässliche Regelbindung könnte kurzfristige Stimulierung und langfristige Reformpolitik miteinander kombinieren, um so die dringend erforderliche Dynamik anzufachen.

#### **Expansiv wirkende Konsolidierungspolitik**

Es wäre naiv, darauf zu vertrauen, dass eine solche Dynamik durch eine radikale Konsolidierungs- und Reformpolitik allein entstehen könnte. Sicher gibt es einige historische Episoden, in denen Konsolidierungspolitik expansiv gewirkt hat. Giavazzi/Pagano<sup>12</sup> identifizierten zwei solcher Beispiele: Dänemark 1983 bis 1986 sowie Irland 1987 bis 1989. Ein weiteres aktuelles Beispiel ist Kanada seit 1995. Alle betrachteten Länder befanden sich in einer prekären fiskalischen Situation; sie haben drastische Maßnahmen durchgeführt, um unproduktive Ausgaben zu kürzen. Diese wurden begleitet von weiteren Strukturformen, gleichzeitig aber auch von einer starken realen Abwertung unterstützt.

Ein gutes Beispiel bietet die erfolgreiche Haushaltssanierung in

<sup>12</sup> Vgl. F. Giavazzi, M. Pagano: Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries, in: O.J. Blanchard, S. Fischer (Hrsg.): NBER Macroeconomics Annual 1990.

Kanada seit 1995: Damals wurde angekündigt, die jährliche Nettoverschuldung in fünf Jahren schrittweise jeweils um einen Prozentpunkt auf Null zurückzufahren. Ausgaben und Transfers an die Provinzen wurden gekürzt; die Zahl der Staatsbediensteten sank um 25%. Der drastische Rückgang der staatlichen Nachfrage wurde aber kompensiert durch den New Economy Boom in den USA. Die Ausfuhren Kanadas in die USA stiegen von 19 auf 28% des BIP, unterstützt durch eine dramatische Abwertung des kanadischen Dollars um gut 20%.

Natürlich kann man auch in Deutschland darauf hoffen, dass außergewöhnliche Glücksumstände trotz Konsolidierung für eine Nachfragebelebung sorgen. Auf pures Glück zu vertrauen, ist aber eine fahrlässige Strategie. Der aus dem hohen amerikanischen Leistungsbilanzdefizit folgende Anpassungsdruck lässt nicht erkennen, wie der Nachfrageausfall über eine reale Abwertung kompensiert werden sollte; viel eher ist mit einer weiteren Euroaufwertung zu rechnen. Es wäre naiv, darauf zu vertrauen, dass ein weltweiter Aufschwung die Nachfragewirkung einer solchen realen Aufwertung konterkarieren wird. Wenn überhaupt, dann kann zusätzliche Nachfrage nur durch Investitions- und Konsumdynamik entfacht werden.

Dies könnte mit Hilfe einer durchdachten Konsolidierungsstrategie durchaus gelingen. So wäre denkbar, dass signifikante Steuererleichterungen als Initialzündung nachhaltig stimulierende Effekte auslösen, während schrittweise die Staatsausgaben zurückgefahren werden. Ein Wechsel zu einer regelgebundenen Fiskalpolitik mit transparenten Regeln, die für die Stabilisierungspolitik im

Konjunkturverlauf symmetrische Reaktionen bindend festlegt, könnte ein glaubwürdiges Commitment darstellen. Auch andere Staaten im Euroraum stehen vor ähnlichen Herausforderungen. Eine konzentrierte Aktion dieser Staaten, die glaubwürdig eine symmetrische Stabilisierungspolitik garantiert, wäre ein verlässliches Signal für eine dauerhafte Strukturreform. Eine solche Vorleistung könnte es zudem der EZB erleichtern, den Konsolidierungsprozess durch eine flexible Geldpolitik zu unterstützen.

### **Zusammenfassung**

Die moderne makroökonomische Theorie zeigt, dass eine aktive Geldpolitik zur Stabilisierung

von Schocks beitragen kann und sollte. Auch Fiskalpolitik lässt sich unter bestimmten Bedingungen als Feinsteuerungsinstrument wirksam einsetzen. Beide Instrumente wurden in den USA in jüngster Zeit aggressiv genutzt, um einem Konjunkturreinbruch gegenzusteuern.

Im Gegensatz dazu scheinen der Nachfragepolitik in Deutschland beide Hände gelähmt zu sein: Weil die EZB sich an der Entwicklung im Euroraum orientiert, reagiert die europäische Geldpolitik nicht auf deutschlandspezifische Schocks. Umso dringlicher wäre deshalb der Einsatz einer stimulierenden Fiskalpolitik. Der durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt auferlegte

Druck zur Haushaltskonsolidierung scheint diesen Weg momentan zu versperren.

Eine geschickte Politik könnte aber eine aktive Stimulierung mit einer glaubwürdigen langfristigen Konsolidierung kombinieren, um langfristige Strukturreformen abzusichern. Dies setzt freilich voraus, dass die Fiskalpolitik einer mit der Geldpolitik vergleichbaren Regelbindung unterworfen wird. Klare und transparente Regeln, die die Stabilisierungspolitik auf im Konjunkturverlauf symmetrische Reaktionen festlegt, könnten einen Ausweg aus dem ständigen Patt der deutschen Wirtschaftspolitik weisen.