

**Deutschland ist zurzeit nicht Impulsgeber und Wachstumsmotor der EU, sondern Schlusslicht und Wachstumsbremse der Gemeinschaft. Wie sollte der ins Stocken gekommene Konjunkturmotor wieder in Gang gebracht werden?**

#### Konjunkturgerechte Konsolidierung erforderlich

Die Finanzpolitik nicht nur in Deutschland, sondern im gesamten Euroraum steht vor großen Herausforderungen. Der Konjunkturereinbruch hat die Hoffnungen vieler Länder, relativ rasch die öffentlichen Haushalte mehr oder minder auszugleichen, zu nichte gemacht. Dies gilt insbesondere für die größeren Länder des Euroraums, Deutschland, Frankreich und Italien. Alle drei werden die von ihnen selbst gesetzten Ziele sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr zum Teil bei weitem nicht erreichen. Damit stellen sich entscheidende Fragen nach dem weiteren finanzpolitischen Vorgehen. Sollen die Zielvorgaben auch vor dem Hintergrund der schlechteren Konjunktur eingehalten werden? Dies würde rasch zusätzliche Konsolidierungsprogramme erfordern. Oder sollen die Ziele nur realistisch, d.h. unter Berücksichtigung der Konjunkturschwäche, angepasst, und im Übrigen der Konsolidierungskurs fortgesetzt werden? Dies wäre die Empfehlung, die so genannten automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen und die strukturellen Defizite weiter – wie geplant – zu reduzieren. Oder gehört die gesamte Konsolidierungsstrategie auf den Prüfstand? Demnach wäre auch die konjunkturunabhängige Rückführung der strukturellen Defizite auszusetzen.

Folgt man den nicht immer ganz klaren Bekundungen der Europäischen Kommission oder auch der Bundesregierung, so werden entweder die erste oder die zweite Alternative angestrebt. Gewichtet man die Bekundungen mit Wahrscheinlichkeiten, läuft wohl alles auf die zweite Alternative hinaus. Denn zusätzliche Konsolidierungsprogramme, so sie denn kommenden Jahr greifen sollten, sind nicht in Sicht. Auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR 2001, Ziffer 390 ff.) und im Minderheitenvotum zur Gemeinschaftsdi-

agnose der Forschungsinstitute wird dieses Vorgehen präferiert. Der SVR macht allerdings die Einschränkung, dass, sollte die wirtschaftliche Entwicklung spürbar schlechter laufen als von ihm vorhergesagt, zusätzliche expansive finanzpolitische Maßnahmen wie eine Senkung der Einkommensteuer um 10% nach dem Stabilitäts- und Wachstumsgesetz erforderlich seien. Eine solche Einschränkung fehlt im Minderheitenvotum. Die Mehrheit der Forschungsinstitute plädiert hingegen mit ihrem Votum für das Vorziehen der Steuerreform für einen Weg zwischen den Alternativen zwei und drei. Zum einen sollen die automatischen Stabilisatoren in vollem Umfang wirken. Darüber hinaus soll auch die Reduzierung der strukturellen Defizite im Vergleich zur bisherigen Planung um ein Jahr hinausgeschoben werden (Arbeitsgemeinschaft wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute 2001).

Wie sind diese verschiedenen Vorschläge nun aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu beurteilen? Das Kriterium, nach dem ein Urteil in dieser Sache gefällt werden sollte, besteht dabei in den Konsequenzen, die das jeweilige Vorgehen auf längere Sicht für Wachstum und Beschäftigung hat. Eine wesentliche Rolle spielt hier die Frage, ob konjunkturelle und strukturelle öffentliche Fehlbeträge unterschiedlich in ihrer Wachstumswirkung einzuschätzen sind. Dabei ist auch die Frage der Glaubwürdigkeit bedeutsam. Unstrittig ist zumindest in der Theorie, dass konjunkturbedingte Defizite den Wachstumspfad stabilisieren. Indem der Staat Einkommen gleichsam automatisch über bestehende Leistungsgesetze z.B. durch die Zahlung von Arbeitslosengeld in Phasen konjunktureller Schwäche ausweitet, gleicht er einen Teil des privaten Einkommensverlust, der in Folge der schwächeren wirtschaftlichen Aktivität zu erwarten



Gustav Adolf Horn\*

\* Dr. Gustav Adolf Horn ist Leiter der Konjunkturabteilung beim Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin.

ist, aus. Damit verhindert er eine tiefere Rezession mit höherer sich möglicherweise sogar verfestigender Arbeitslosigkeit. Umgekehrt bremsen konjunkturbedingte Veränderungen bei einem starken Aufschwung das Expansions-tempo und tragen damit zur Vermeidung einer konjunkturellen Überhitzung bei. Hieraus folgt unmittelbar, dass die erste Alternative einer konjunkturunabhängigen Rückführung der Haushaltsdefizite unterlegen ausscheidet.

Gleichwohl wurde immer wieder der Eindruck erweckt, als ob dies ein gangbarer Weg sei. Nicht zuletzt sind die Stabilitätsprogramme der einzelnen europäischen Regierungen häufig so interpretiert worden. Auch kann die entsprechende Übereinkunft im Stabilitätspakt von Dublin durchaus so verstanden werden.<sup>1</sup> Damit wurde zumindest politischer Druck entwickelt, die einmal vorgegebenen Werte einzuhalten, ohne dass die konjunkturelle Lage berücksichtigt wird. Eine solche Strategie ist in den USA allerdings schon vor zehn Jahren gescheitert. Seinerzeit wurde dann auch der Gramm-Rudman Act, der ebenfalls auf Vorgabe von Defizitwerten ohne Blick auf die Konjunktur basierte, abgeschafft. Zwar betonen die Regierungen nunmehr sehr stark, dass die Stabilitätsprogramme sehr wohl unter Berücksichtigung der wahrscheinlichen konjunkturellen Entwicklung entstanden seien und insofern bei einer veränderten Einschätzung auch entsprechend angepasst werden müssen. Aber selbst wenn der Wechsel der Strategie nur ein wahrgenommener und kein wirklicher wäre, so berührt dies doch die Glaubwürdigkeit der gesamten Konsolidierungsstrategie.

### Reichen die automatischen Stabilisatoren aus?

Um in Zukunft Glaubwürdigkeitsprobleme schon im Ansatz zu vermeiden, ist es erforderlich, die Bedeutung der Konjunktur für die Entwicklung der angestrebten Defizitwerte deutlich zu machen. Insbesondere muss im Rahmen der beiden letzt genannten Strategien der Öffentlichkeit erläutert werden, dass Defizite in Zeiten schwacher Konjunktur höher ausfallen dürfen als geplant und bei günstiger Entwicklung sogar stärker zurückgeführt werden sollten als vorhergesehen. Der Kern des Streits zwischen der Mehrheit der Forschungsinstitute auf der einen Seite und der Minderheit sowie dem Sachverständigenrat auf der anderen Seite besteht nun darin, ob das Wirken lassen der automatischen Stabilisatoren ausreicht, um die Konjunktur zu verstetigen oder ob man darüber hinaus gehen muss. Das Argument des SVR bzw. der Minderheit ist, dass in einer Schwächephase eine über die Konjunkturreffekte hinausgehende Ausweitung der Fehlbeträge, die als eine Erhöhung des strukturellen Defizits aufgefasst

wird, keine konjunkturell positiven Effekte mit sich bringen würde. Dahinter steht die Überlegung, dass zum einen eine solche Form der Staatsverschuldung irgendwann durch Steuererhöhungen getilgt werden müsste. Denn sie können ja auch durch einen Konjunkturaufschwung nicht wieder rückgängig gemacht werden. Zum zweiten entstehen Zinszahlungen durch die Kredite, die in den Folgejahren den öffentlichen Haushalt belasten und gleichfalls durch höhere Steuern finanziert werden müssten. Rational handelnde Wirtschaftssubjekte wüssten all dies und würden durch entsprechend vermehrtes Sparen Vorsorge tragen. Damit wäre der positive Effekt höherer öffentlicher Nachfrage durch einen entsprechend negativen bei der privaten Nachfrage aufgehoben.

Diese Überlegungen sind jedoch aus zwei Gründen nicht überzeugend. Zum einen muss die Staatsschuld nicht getilgt werden, sondern sie kann weiter vererbt werden, es sei denn, man sähe das Ende des Staates voraus. Mehr noch, resultiert die Staatsschuld im Wesentlichen aus investiven Ausgaben, dann sollten früher oder später Erträge dieser Investitionen z.B. in Infrastruktur oder Bildung sichtbar werden, die dann in Form höheren Wachstums tatsächlich zur Tilgung der Schuld führen. Der Sachverständigenrat trägt diesem Gedanken im Übrigen Rechnung, indem er zu Recht die staatlichen Nettoinvestitionen bei der Ermittlung des strukturellen Defizits abzieht. Das Vorhandensein einer Staatsverschuldung, insbesondere wenn sie von Investitionen herrührt, impliziert somit keine automatischen Steuererhöhungen.

Bleiben die Belastungen durch Zinszahlungen. Steuererhöhungen würden hieraus nur dann zwangsläufig folgen, wenn die Wirtschaft nicht mehr wächst und keine Preissteigerungen aufweist. Das ist nicht die Welt, in der wir leben. Auch wenn es aktuelle Probleme gibt, so ist doch auf mittlere Sicht – und die ist für die hier gemachten Überlegungen entscheidend – mit einem nominalem Wachstum zu rechnen. Dann aber ist auch bei steigenden Einkommen und steigenden Gewinnen mit steigenden Steuereinnahmen zu rechnen. Aus ihnen können die Zinszahlungen finanziert werden, ohne dass die Steuern erhöht werden müssten, wenn die Zinszahlungen schwächer zunehmen als die wachstumsbedingten Steuereinnahmen. Dies ist gleichzeitig ein Argument gegen ausufernde Fehlbeträge in öffentlichen Haushalten, die ohnehin niemand will. Es zeigt, dass auch bei steigenden strukturellen Defiziten Steuererhöhungen nicht zwangsläufig sind. Gerade rational handelnde Wirtschaftssubjekte haben dann überhaupt keinen Grund, zusätzlich zu sparen und damit die konjunkturelle Wirkung der höheren öffentlichen Defizite zu konterkarieren.

Aus alledem folgt, dass auch von höheren strukturellen Defiziten bis zu einem gewissen Grad konjunkturell anregende Wirkungen ausgehen. Sind diese aber auch erwünscht? Dies hängt von den Ursachen der aktuellen konjunkturellen Schwä-

<sup>1</sup> Im Stabilitätspakt heißt es in der Richtlinie F3 (Council Regulations (EC) No 1466/97 in Punkt 4: »... whereas adherence to the medium-term objective of budgetary positions close to balance or in surplus will allow Member States to deal with normal cyclical fluctuations while keeping the government deficit within 3% of GDP reference value«.

che ab. Es geht dabei um die Frage, ob eine Angebots- oder eine Nachfrageschwäche vorliegt. Auch wenn bis zum Beginn dieses Jahres der Ölpreisschocks die Angebotsbedingungen belastet hat, so ist die derzeitige Rezession im Wesentlichen das Ergebnis einer Nachfrageschwäche, die ihren Ursprung in der Rezession in weiten Teilen der Weltwirtschaft vor allem in den USA und in dem restriktiv angelegten geldpolitischen Kurs der EZB vom vergangenen Jahr hat. Unter diesen Umständen kann die Fiskalpolitik stabilisierend wirken, indem sie den privaten Nachfrageausfall teilweise kompensiert. Dies geschieht, indem die Defizite, ob strukturell oder konjunkturell ist dabei unter den geschilderten Rahmenbedingungen ohne Belang, ausgeweitet werden: Die Fiskalpolitik muss sich antizyklisch verhalten.

Genau dies ist der wesentliche Punkt der Empfehlung der Mehrheit der Forschungsinstitute bei der Gemeinschaftsdiagnose. Um die schwache Konjunktur zu stützen, schlagen sie vor, die nächste Stufe der Steuerreform von 2003 auf 2002 vorzuziehen. Dies wäre ein expansiver Impuls von etwa 13 Mrd. DM. Dies ist nicht einmal besonders viel. Dennoch wäre es unter den gegenwärtigen Bedingungen ein kleiner Schritt in die richtige Richtung. Denn auf diese Weise kann eine prozyklische, die Konjunktur noch mehr destabilisierende Finanzpolitik vermieden werden. Wichtig ist dabei, dass das Vorziehen von weiteren Maßnahmen flankiert wird. Insbesondere ist zu verhindern, dass die Steuerausfälle, die mit diesem Vorgehen verbunden sind, primär bei den Kommunen nicht zu einem prozyklischen Verhalten führt. Üblicherweise reagieren die Gemeinden, weil ihnen der Zugang zu einer höheren Verschuldung rechtlich weitgehend verwehrt ist, auf geringere Steuereinnahmen mit einer Reduzierung ihrer Investitionen. Das aber würde die expansive Wirkung der vorgeschlagenen Maßnahmen erheblich beeinträchtigen. Um dem zu begegnen, hat die Mehrheit der Institute empfohlen, dass der Bund den Gemeinden mit zusätzlichen Investitionszuweisungen unter die Arme greift. Dies hat zudem den Vorteil, dass das Programm eine stark investive Komponente aufweist und die Mittel ohne Friktionen in den Wirtschaftskreislauf zurückfließen.

### Ausweitung des strukturellen Defizits nur temporär

Ohne Zweifel führt der Vorschlag auch zu einer Ausweitung des strukturellen Defizits im kommenden Jahr. Dieser ist allerdings nur temporär, da es sich ja lediglich um ein Vorziehen einer bereits beschlossenen Maßnahme handelt, und nicht um ein zusätzliches Programm. Schon im Jahre 2003, wenn die Maßnahmen ohnehin in Kraft getreten wären, würde der ursprünglich geplante Pfad der Defizitentwicklung wieder erreicht. Insofern impliziert der Vorschlag der Institute keine grundsätzliche Abkehr von einer Konsolidierungsstrategie, die auf fortlaufend reduzierte strukturelle Defizite

setzt. Es handelt sich lediglich um eine durch die konjunkturelle Notlage bedingte zeitweilige Abweichung.

Genau dies wird im Minderheitsvotum als ein Verlust an Glaubwürdigkeit für den gesamten Konsolidierungskurs kritisiert. Auch dies überzeugt aus zwei Gründen nicht. Zum einen besteht gleichsam ein Automatismus zur Rückkehr auf den ursprünglichen Pfad: Wenn die Bundesregierung nichts tut, tritt dies ein. Glaubt man an diesen Pfad, besteht also überhaupt kein Anlass zu zweifeln. Grundsätzlicher ist aber zum zweiten zu fragen, wie eigentlich der ursprüngliche Konsolidierungspfad aussieht. Sind das die im bisherigen Stabilitätsprogramm genannten Werte? Oder sind es die schon angekündigten veränderten Werte? Sind diese Werte als tatsächliche Realisationen oder nur als strukturelle Defizite, also konjunkturbereinigt, aufzufassen? Wenn als strukturelle Werte, wie wurden sie dann berechnet?

Mit anderen Worten, es besteht ein so erheblicher Interpretationsspielraum, dass derzeit von einem klar definierten Konsolidierungspfad keine Rede sein kann. Das Glaubwürdigkeitsproblem ist somit unabhängig von der Entscheidung der Bundesregierung schon existent, weil der Konsolidierungspfad bereits in der Vergangenheit unklar und insbesondere ohne explizite Berücksichtigung der Konjunkturentwicklung definiert wurde. Jetzt wird offenbar, dass die gesamte Konsolidierungsstrategie, die auf dem Erreichen von Defizitziele basiert, ergänzungsbedürftig ist. Sie muss – wie die Forschungsinstitute im Frühjahr schon gemeinsam gefordert haben – durch Ausgabenziele flankiert werden.

Vernünftig wäre es, wenn diese Ziele auf der einen Seite so ehrgeizig wären, dass innerhalb eines überschaubaren Zeitraumes bei »normaler« Konjunkturlage einen Budgetausgleich erreicht werden könnte. Sie sollten aber auch so großzügig sein, dass eine prozyklische Politik bei schwacher Konjunktur vermieden werden kann. Zu solchen – gesamtwirtschaftlich vernünftigen – Anforderungen hat sich auch die Mehrheit der Institute nicht durchringen können. Dabei hätte ein solches Vorgehen den Charme, das Endziel Konsolidierung beizubehalten und gleichzeitig konjunkturellen Anforderungen gerecht zu werden. Deren Vernachlässigung hat sich schon in diesem Jahr gerächt. Wer Glaubwürdigkeit bei der Konsolidierung will, sollte die Konjunktur immer im Auge behalten.

### Literatur

Arbeitsgemeinschaft wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (2001), »Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2001«, *DIW-Wochenbericht* (43) und *ifo Schnelldienst* 54 (20), 3–43. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR), *Für Stetigkeit – Gegen Aktionismus*, Wiesbaden.



Joachim Scheide\*

## Geldpolitik hat erhebliche Vorteile

Die Frage, was die Finanzpolitik jetzt tun kann oder muss, hängt von verschiedenen Dingen ab. So geht es um eine Diagnose, ob derzeit in Deutschland wirklich eine keynesianische Situation vorliegt. Ferner ist zu klären, in welchem Bereich der Wirtschaftspolitik der komparative Vorteil hinsichtlich der Konjunkturstabilisierung liegt. Und vor allem ist zu prüfen, ob die Finanzpolitik überhaupt so wirkt wie zumeist unterstellt, oder ob Konjunkturprogramme nicht vielmehr kontraproduktiv sein können.

## Keine Krise

Die deutsche Wirtschaft befindet sich nach der gängigen Definition fast in einer Rezession. Allerdings ist sie bei weitem nicht so ausgeprägt wie die Konjunkturreinbrüche 1974/75, 1980/82 und 1992/93. Damals sank das reale Bruttoinlandsprodukt kräftig, und die Arbeitslosigkeit schnellte in die Höhe. Auch waren die Auslöser jener Rezessionen gravierende Schocks, die nicht vergleichbar sind mit dem, was die jetzige Konjunkturflaute ausgelöst hat. Zu nennen sind als Faktoren etwa die Explosion der Ölpreise in den siebziger Jahren, die massiven Zinsanhebungen durch die Deutsche Bundesbank in allen drei Phasen, sowie teilweise die Kollision zwischen restriktiver Geldpolitik und aggressiver Lohnpolitik.

Auch dieser Vergleich macht deutlich, dass wir es gegenwärtig nicht mit einer Ausnahmesituation zu tun haben, die außergewöhnliche Maßnahmen erfordert. Und schon gar nicht kann davon gesprochen werden, dass wir nun in einer keynesianischen Situation wären, in der uns der Staat

wegen eines gravierenden Nachfragemangels durch Konjunkturprogramme »aus der Krise« führen müsse.

Auch muss man analysieren, welche Ursachen denn eigentlich hinter der Konjunkturschwäche stehen, bevor man die Therapie verordnet. Seit dem 11. September haben sich die kurzfristigen Konjunkturaussichten zweifellos verschlechtert. Aber was genau ist denn das Problem, das aus den Terroranschlägen resultiert? Unter anderem haben die Verbraucher sich entschlossen, vorerst weniger zu konsumieren; dies ist eine natürliche Reaktion auf den Schock. Warum sollte der Staat oder auch die Notenbank diese Entscheidung, für die es gute Gründe gibt – zumal sie den Präferenzen entspricht – korrigieren wollen? Hier haben wir es nicht mit einem typischen Problem der Nachfrageschwäche zu tun.

Was die anderen Auslöser des konjunkturellen Abschwungs seit Mitte 2000 angeht: Die Notenbanken haben die Zinsen, die sie zuvor wegen der Inflationssorgen anheben mussten, bereits wieder so deutlich verringert, dass man von einer sehr expansiven Geldpolitik sprechen muss. Und die Ölpreise sind inzwischen drastisch gesunken, so dass auch von dieser Seite ein Impuls für die Konjunktur ausgeht. Kurzum: Die Konjunktur wird im kommenden Jahr wieder Fahrt aufnehmen.

## Finanzpolitik eignet sich nicht zur Konjunktursteuerung

Unabhängig davon, wie die aktuelle wirtschaftliche Lage zu beurteilen ist, gibt es generell eine große Skepsis in der Wirtschaftswissenschaft gegenüber der Wirksamkeit der Finanzpolitik, wenn sie als Konjunkturpolitik gemeint ist. Ein Konsens besteht darin, dass die automatischen Stabilisatoren wirken sollen, das heißt, der Staat soll diejenige Abnahme des Budgetsaldos, die aus einer schwachen Konjunktur resultiert, nicht zum Anlass nehmen, von der ursprünglichen Ausrichtung der Finanzpolitik abzuweichen. Durch das Wirken lassen der Stabilisatoren leistet die Finanzpolitik bereits einen Beitrag, wenn es darum geht, eine Konjunkturschwäche zu überwinden oder im umgekehrten Fall einen Boom zu dämpfen. Mehr sollte die Finanzpolitik nur dann tun, wenn es keine anderen Mittel der Wirtschaftspolitik gibt, die besser geeignet sind.

Das gesamtwirtschaftliche Ziel der Wirtschaftspolitik besteht – so der weitgehende Konsens in der Literatur der Makroökonomie – darin, sowohl den Output Gap als auch die Differenz zwischen der Inflation und der Zielinflationsrate so gering wie möglich zu halten. Bei der Gewichtung der beiden Ziele mag es in den einzelnen Volkswirtschaften Unterschiede geben, und ein Problem ist auch, dass es zwischen der Stabilisierung des Output und der Inflation einen Trade off gibt. Das ist aber für die hier behandelte Frage unerheblich.

\* Prof. Dr. Joachim Scheide ist Leiter der Abteilung Konjunktur am Institut für Weltwirtschaft (IfW) Kiel.

Kann die Finanzpolitik dieses Zielbündel besser erreichen als die Geldpolitik? Wohl kaum. Die Geldpolitik hat hinsichtlich der Konjunkturstabilisierung erhebliche Vorteile: Sie kann schneller reagieren, die Entscheidungslags sind wesentlich kleiner als bei der Finanzpolitik. Und sie ist auch wesentlich flexibler, denn sie kann, wenn es erforderlich ist, Zinsentscheidungen schnell wieder korrigieren, was für die Finanzpolitik nun wirklich nicht zutrifft: Man stelle sich nur vor, die Höhe der Steuersätze würde mit der Höhe des Output Gaps variieren! Wenn die Geldpolitik also bereits die Aufgabe erfüllt, was kann dann die Finanzpolitik noch zusätzlich zum Erreichen der Ziele beitragen? Angenommen, sie ist tatsächlich so wirksam wie vielfach unterstellt, kann sie dann nicht sogar die Aufgabe der Geldpolitik erschweren, wenn sie nämlich erst – eben wegen der Entscheidungslags und der Wirkungslags – relativ spät wirkt, also zu einem Zeitpunkt, wenn die Geldpolitik schon genug für das Ziel getan hat? Sicherlich wirkt auch die Geldpolitik nur verzögert, doch ist die Unsicherheit bezüglich der Lags der Finanzpolitik erheblich größer.

### Es gibt keine Fiskalillusion

Die meisten gängigen makroökonomischen Modelle leiten aus einem staatlichen Ausgabenprogramm oder aus Steuersenkungen stets positive Wirkungen für das reale Bruttoinlandsprodukt ab. Und auch in der öffentlichen Diskussion wird dieser Mechanismus selten hinterfragt. Nur kommt es immer wieder vor, dass sich solche an Modellrechnungen geknüpfte Erwartungen nicht erfüllen. Beispiele gibt es in Hülle und Fülle. Woran liegt das? Die Modelle basieren auf demselben Irrtum wie diejenigen Modelle, in denen vor einigen Jahrzehnten eine stabile Phillips-Kurve unterstellt wurde; geneigte Ökonomen und Politiker konnten dann daraus ihre wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen ziehen – mit den bekannten Konsequenzen. Der Fehler, der dahinter steckte, war, dass man den wirtschaftlichen Akteuren Geldillusion unterstellte.

Ganz ähnlich gilt für die Modelle, in denen die Effekte finanzpolitischer Maßnahmen untersucht werden sollen: Es herrscht eine Fiskalillusion. Genau wie bei der Phillips-Kurve unterstellt man den Wirtschaftssubjekten, dass sie sich über die Auswirkungen der Politik keine Gedanken machen, in diesem Fall also die zukünftigen Wirkungen der finanzpolitischen Maßnahmen nicht berücksichtigen. Was die makroökonomische Forschung in den vergangenen drei Jahrzehnten jedoch als sinnvolle Arbeitshypothese hervorgebracht hat, ist, dass die Wirtschaftssubjekte sich rational verhalten. Anders als in den meisten Modellen spielen Erwartungen über die künftige Finanzpolitik eine entscheidende Rolle. Konkret: Wenn die Staatsausgaben erhöht werden und die privaten Unternehmen und Haushalte vermuten, dass die Finanzierung in der Zukunft über höhere Steuern

erfolgt, werden die zusätzlichen Staatsausgaben eben nicht den gewünschten positiven Effekt haben und schon gar nicht eine Multiplikatorwirkung. Es kann sogar das Gegenteil eintreten.

Hier wird die Parallele zur Phillips-Kurve besonders deutlich: So wie damals behauptet wurde, dass eine hohe Inflation Arbeitsplätze schaffe (dauerhafte sogar!), wird für die Finanzpolitik behauptet, der Staat brauche nur seine Ausgaben zu auszuweiten, um das reale Bruttoinlandsprodukt zu erhöhen, und zwar sowohl kurzfristig als auch auf Dauer. So wie man ausrechnete, bei welcher Inflation denn Vollbeschäftigung erreicht werde, kann man nun angeblich ausrechnen, wie stark die Staatsausgaben hochgefahren werden müssen, damit der Output Gap geschlossen wird. Eine exakte Wissenschaft hat ja so ihren Reiz, aber mit dem, was die ökonomische Theorie zu solchen Fragen sagt, hat das nun herzlich wenig zu tun.

Zu den grundlegenden Erkenntnissen gehört nun einmal, dass man mit Inflation das reale Bruttoinlandsprodukt nicht steigern kann, und mit höheren Staatsausgaben, die durch Steuern finanziert werden, ist das ganz genau so. Anders gewendet: Was langfristig richtig ist, gilt manchmal eben auch schon kurzfristig. Die Theorie sagt uns, dass wir mit mehr Inflation langfristig kein zusätzliches Realeinkommen schaffen können; da das langfristig nicht funktioniert, kann es sein, dass ein Phillips-Kurven-Zusammenhang auch schon kurzfristig nicht zustande kommt. Die Theorie sagt uns ferner, dass die Volkswirtschaft langfristig nicht reicher wird, wenn der Staat anstelle der Bürger Güter kauft (es müsste sich schon um sehr produktive Ausgaben handeln für Güter, die der Markt sonst nicht hervorbringt!). Eben deshalb kann es sein, dass der erhoffte positive Einkommenseffekt auch kurzfristig nicht eintritt.

### Finanzpolitik wirkt nicht immer so, wie der Keynesianer denkt

Was die einen verwundert, nennen andere »nicht-keynesianische Effekte«. Nun behauptet niemand, dass diese nicht-keynesianischen Effekte immer auftreten. Deshalb käme auch niemand auf die Idee, Steuererhöhungen zu empfehlen, um die Konjunktur anzukurbeln. Jedoch macht die Analyse folgendes klar: Um die kurzfristigen Effekte finanzpolitischer Maßnahmen abschätzen zu können, braucht man erstens eine Aussage darüber, wie sie langfristig wirken, und zweitens darüber, wie die Wirtschaftssubjekte ihre Erwartungen bilden. Beides ist aber bei den herrschenden makroökonomischen Modellen meist ausgeblendet, und deshalb kommen sie rein mechanisch zu den Effekten, die manche als keynesianische Hydraulik bezeichnen. Ausgeblendet ist dabei konkret: Die Wirtschaftssubjekte wissen im Falle höherer Staatsausgaben, dass die Steuern demnächst

erhöht werden. Unterstellt man vorausschauende Akteure und macht so praktisch den Sprung vom IS/LM-Modell der ersten Generation zu dem der dritten Generation, können sich die Effekte umdrehen. Genau darum geht es.

Das alles ist keine abstrakte theoretische Spitzfindigkeit, sondern es ist für die aktuelle Debatte höchst relevant. Denn es gibt für die Vergangenheit zahlreiche Beispiele, bei denen die üblicherweise unterstellten Effekte nicht eingetreten sind. Dabei muss man gar nicht einmal auf Japan oder auf das französische Experiment unter Mitterrand verweisen. Diejenigen Länder, die einen scharfen Konsolidierungskurs in der Finanzpolitik eingeschlagen haben, indem sie Ausgaben kürzten, erlebten fast gleichzeitig einen Boom oder zumindest eine gute Konjunktur und nicht einen Einbruch, wie die gängige These lauten würde. Beispiele hierfür sind Irland in den achtziger Jahren sowie Finnland und Schweden in den neunziger Jahren.

Nun kann man einwenden, dass die sog. nicht-keynesianischen Effekte auf solche Fälle beschränkt sind, in denen Extremsituationen vorlagen, was etwa die Höhe der Staatsverschuldung betrifft, und dass folglich alles, was aus dieser Sackgasse heraus führte, sich positiv auf die Konjunktur auswirkte. Doch gibt es zahlreiche Beispiele, in denen die Effekte der Finanzpolitik ebenfalls anders waren als erwartet. So wurde die Staatsquote in den USA in den neunziger Jahren kontinuierlich verringert, was nicht verhinderte, dass die USA einen Superboom erlebten. In Deutschland gab es im Jahr 2001 unter den größeren Staaten des Euroraums den größten finanzpolitischen Impuls, gleichzeitig aber auch den größten konjunkturellen Rückschlag. All dies passt nicht zu der herkömmlichen Auffassung bezüglich der Wirksamkeit der Finanzpolitik.

Immer mehr Ökonomen haben sich denn auch von dieser uralten Idee verabschiedet, darunter namhafte Keynesianer wie John Taylor und Alan Blinder. Letzterer schrieb im *American Economic Review* (Mai 1997, S. 242): »Yet the notion that what is called ›contractionary‹ fiscal policies may in fact be expansionary is fast becoming part of the conventional policy wisdom«.

### **Ausgaben von heute sind die Steuern von morgen!**

Damit sind die Risiken beschrieben, die man eingeht, wenn man gegenwärtig Konjunkturprogrammen das Wort redet. Tatsache ist doch, dass in Deutschland und in vielen anderen Ländern die Staatsquote zu hoch ist. In den vergangenen Jahrzehnten wurden deshalb zwangsläufig die Verschuldung und auch die Steuerlast erhöht. Niemand bestreitet heute, dass die Belastung mit Steuern und Abgaben in Deutschland zu hoch ist. Auch in der EU hat ein Umdenken stattgefunden, und in den Stabilitätsprogrammen der

Bundesregierung wird versprochen, die Steuern und die Staatsausgaben (jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) zu senken. Dies ist ein Wachstumsprogramm, wie es im (neuen) Lehrbuch steht, sofern es durchgeführt wird. Damit wird sozusagen die Regel für die Finanzpolitik festgelegt. Sie muss eingehalten werden, wenn die Regierung nicht ihre Glaubwürdigkeit verlieren will. Zusätzliche Staatsausgaben verbieten sich da.

Auch aus diesem Grund kann die Finanzpolitik nicht dazu übergehen, die Haushaltskonsolidierung von der Konjunktur abhängig zu machen. Mit der aktiven Konjunkturpolitik, wie sie jetzt gefordert wird, würde man von dem für richtig gehaltenen Konzept abweichen und diese Ankündigung erst recht unglaubwürdig machen. Denn die Bürger wissen doch, dass sich Staatsausgaben nicht von allein finanzieren und dass sie auch nicht wieder ganz zurückgefahren werden, wenn die Konjunktur besser läuft. Daher werden sie bei ihrer Erwartung, dass die Steuern mittelfristig gesenkt werden, Abstriche machen. Folglich treten genau die Effekte ein, die eigentlich nicht sein dürfen, die aber eben aus der oben beschriebenen Theorie folgen.

Braucht diese These noch einen Beleg? Als die Bundesregierung im Herbst dieses Jahres zusätzliche Ausgaben für die Sicherheit beschloss, erhöhte sie im Gegenzug die Steuern. Welch ein Signal für die Steuerzahler! Ferner laufen die Staatsausgaben ohnehin aus dem Ruder: Die Ausgabenquote wird im Jahr 2002 um rund 3 Prozentpunkte höher sein als im Stabilitätsprogramm 2000 der Bundesregierung angekündigt. Und da soll nun durch ein Konjunkturprogramm nochmals draufgelegt werden?

Der andere Vorschlag, die nächste(n) Stufe(n) der Steuerreform vorzuziehen, scheint diesen Makel nicht zu haben. Doch gilt auch hier: Es wird dadurch schwieriger, das Konsolidierungsziel zu erreichen. Nun mag man etwas gegen die Konsolidierung an sich haben. Doch wer das Ziel unterstützt, dem muss daran gelegen sein, dass das Budgetdefizit nicht zu groß wird, denn ansonsten besteht das Risiko, dass später die Steuern doch nicht so gesenkt werden wie geplant bzw. sogar erhöht werden müssen. Glaubwürdig – und deshalb mit den gewünschten positiven Effekten verbunden – wäre das Vorziehen nur dann, wenn gleichzeitig entsprechend gespart würde. Nur: Wenn Einschnitte bei den Ausgaben heute nicht möglich sind, wie soll man dann glaubhaft machen, dass man morgen ein noch größeres Sparpaket schnüren wird? Also: Wer nicht sparen kann, kann auch nicht die Steuern senken. Das sind die Lehren aus der Finanzpolitik in den vergangenen Jahrzehnten.



Martin Hüfner\*

## Plädoyer für eine offensive Strategie

Dass konjunkturpolitische Ankurbelungsmaßnahmen in der Bundesrepublik derzeit nicht angezeigt sind, lässt sich gut und einleuchtend begründen. Die wirtschaftliche Schwäche, die wir im Augenblick in Deutschland erleben, ist nur vorübergehender Natur. Mitte nächsten Jahres wird es wieder aufwärts gehen. Jedes jetzt in Gang gesetzte konjunkturpolitische Programm droht daher wegen der üblichen Zeitverzögerungen bis zur endgültigen Wirksamkeit prozyklisch zu wirken.

Die gegenwärtige Schwäche ist zudem nicht zyklisch, sondern strukturell bedingt. Es fehlt also weniger an Nachfrage als an angebotspolitischen Reformen. Nach den Erfahrungen der Vergangenheit kann man im Übrigen grundsätzlich skeptisch gegenüber staatlichen Programmen sein. Zusätzliche Ausgaben zum Beispiel für Infrastrukturmaßnahmen brauchen wegen der komplizierten Planungsvorläufe relativ lange Zeit, bis sie ausgabewirksam werden und haben den Nachteil, die Staatsquote weiter aufzublähen. Allenfalls kann man darüber nachdenken, bereits in Gang befindliche Maßnahmen zeitlich vorzuziehen. Steuersenkungen führen, so heißt es, angesichts der gegebenen Verunsicherung der Verbraucher nicht zu mehr Nachfrage, sondern zu mehr Ersparnis.

Ganz abgesehen davon verbietet sich ein Konjunkturprogramm wegen des europäischen Stabilitätspaktes, der das öffentliche Defizit auf maximal 3% des Bruttoinlandsprodukts begrenzt. Derzeit beträgt das öffentliche Defizit in Deutschland nach Schätzungen der EU-Kommission schon rund 2,5%. Einzelne Bundesländer können sich wegen ihrer schwierigen Finanzlage gar keine Konjunkturprogramme leisten.

Die Schlussfolgerung also: Besser nichts tun. Die Wirtschaft wird schon alleine wieder aus der Krise finden. Das Say'sche Theorem setzt sich am Schluss doch durch.

## Die Gründe für ein Konjunkturprogramm

Das alles ist richtig. Ich möchte trotzdem für eine offensive Strategie plädieren. Nicht so sehr, weil die gegenwärtige wirtschaftspolitische Zurückhaltung eine Dr. Eisenbarth-Kur ist, die relativ lange dauert und schmerzhaft ist (und die in der modernen Medizin niemand mehr empfehlen würde). Schmerz ist manchmal notwendig zur Durchsetzung wichtiger Maßnahmen. Wichtiger ist daher das Argument, dass man sich mit einer solchen Vorgehensweise der Chance begibt, Reformen in Gang zu setzen, die sonst nicht möglich wären, und die Wirtschaft wieder auf einen dauerhaften und anhaltenden Wachstumstrend zu bringen.

Erfolgreiche Unternehmen reagieren auf die schwierige Lage auf den Märkten gegenwärtig nicht nur defensiv und passen ihre Kapazitäten nach unten an, sondern nutzen sie als Chance, neue Strukturen durchzusetzen, die sonst vielleicht nicht, nur sehr schwer oder nur sehr langsam zu realisieren wären. Genauso sollte es meines Erachtens auch die Regierung tun. Der Staat sollte jetzt Dinge anschieben, die er unter sonstigen Umständen nur schwer in Bewegung bringen würde.

Es gehört ja zu den erfreulichsten Dingen der derzeitigen Lage, dass unter dem Druck der wirtschaftlichen Abschwächung, auch unter dem Schock des 11. September die Bereitschaft der sozialen Gruppen in Deutschland gewachsen ist, über Reformen nachzudenken und Veränderungen zu akzeptieren. Die Gewerkschaften haben laut über Lohnpausen gesprochen und über neue Entlohnungsmodelle, die eine stärkere Differenzierung ermöglichen. Offenbar wächst auch in der breiten Öffentlichkeit das Verständnis, dass es so nicht weitergehen kann. Dies entwertet das Standardargument, dass in Vorwahlzeiten keine größeren politischen Reformen mehr möglich sind. Die Regierung hat im außenpolitischen Bereich gezeigt, dass sie trotz Vorwahlzeit schwierige und unpopuläre Entscheidungen durchsetzen kann.

## Konjunktur schlechter als ihr Ruf

Im Übrigen sollte man auch bei der konjunkturellen Beurteilung nicht zu optimistisch sein. Wer zu sehr auf die konjunkturelle Erholung im kommenden Jahr setzt, übersieht, dass sich die wirtschaftliche Situation in der Bundesrepublik in den nächsten Wochen und Monaten noch einmal deutlich eintrüben wird. Das Sozialprodukt, das sich schon im dritten Quartal verringert hat, wird im vierten dieses und

\* Dr. Martin Hüfner ist Chefvolkswirt der HVB Group (HypoVereinsbank).

vielleicht auch im ersten Quartal des nächsten Jahres weiter zurückgehen. Die Arbeitslosigkeit wird ansteigen und zu einem wichtigen Thema der öffentlichen Debatte werden. Das wird die Politik unter Druck setzen und es ihr schwer machen, **keine** zusätzlichen Maßnahmen zu ergreifen.

Es ist zudem nicht so sicher, dass sich die Wirtschaft im Laufe des kommenden Jahres wirklich erholt. Die Argumente, die hier genannt werden, sind eher weicher Natur: die Zinssenkungen, die Verringerung der Preissteigerung, die die Kaufkraft der Konsumenten erhöht, die automatischen Stabilisatoren in der Fiskalpolitik, die konjunkturbedingte Steuermindereinnahmen und Mehrausgaben toleriert, und die Restrukturierungen in den Unternehmen, die ihre Wettbewerbsfähigkeit stärken, zusammen mit Innovationen zur Einführung neuer Produkte.

Das stärkste Argument für einen Aufschwung ist vermutlich, dass die Vereinigten Staaten mit einem massiven geld- und fiskalpolitischen Programm ihre Wirtschaft ankurbeln (wobei der fiskalpolitische Teil allerdings noch im Kongress verhandelt wird) und dass dies sich dann auch positiv auf die deutsche und europäische Wirtschaft auswirken wird. Die Frage stellt sich aber, ob Deutschland und Europa sich in dem Maße auf die amerikanischen Aktivitäten verlassen und nichts eigenes tun wollen. Ist dies wirklich das europäische Selbstverständnis? Auf außen- und militärpolitischem Gebiet – also dort, wo die Union bisher die größten Defizite aufweist – zeigt Europa inzwischen mehr Eigenständigkeit und eigene Aktivitäten.

Es ist bemerkenswert, dass der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Situation die Möglichkeit einer 2002 ausbleibenden konjunkturellen Erholung ausdrücklich als ein Szenario (wenn auch nicht das wahrscheinliche) aufgestellt hat.

Unabhängig von der aktuellen Wirtschaftsschwäche ist das Wachstum in Deutschland schon seit Jahren unbefriedigend, und die Situation wird von Jahr zu Jahr ungünstiger. Innerhalb Europas ist Deutschland in punkto Wachstum schlechter als alle anderen Länder der Europäischen Union – bis vor kurzem konnte es sich diese Position noch mit Italien teilen. Beim Pro-Kopf-Einkommen steht Deutschland innerhalb Europas an Nr. 6. Das hängt sicher nach wie vor mit den Spätfolgen der deutsch-deutschen Wiedervereinigung zusammen. Hinzu kommt aber auch, dass durch die gemeinsame Währung in Europa für die Bundesrepublik der Vorteil niedrigerer Zinsen und damit niedrigerer Kapitalkosten weggefallen ist, durch den die Wettbewerbsnachteile auf anderen Gebieten überdeckt werden konnten. Dies wird besonders in wirtschaftlichen Schwächephasen spürbar.

Die unbefriedigende wirtschaftliche Performance der Deutschen wirkt sich natürlich auch auf die politische Position

der Deutschen innerhalb der Europäischen Union aus. Wer der kranke Mann Europas ist, hat auch auf anderen Gebieten nicht so viel zu sagen.

Wachstum ist zudem nicht nur »nice to have«; es schafft die dringend erforderliche Beschäftigung, und es erleichtert ganz entscheidend die Anpassungsfähigkeit einer Wirtschaft, die Ordnung der staatlichen Finanzen, die Finanzierung der Sozialversicherungen, die Stabilität der Preise etc.

### Vier-Punkte Programm

Wie sollte ein konjunkturpolitisches Programm aussehen? Sicher sollte es kein 08/15 Programm sein, sondern ein auf die konkreten Bedürfnisse der aktuellen Situation abgestelltes Paket. Es sollte sowohl die strukturpolitischen als auch die konjunkturellen Probleme adressieren. Das eine tut weh und ist schwerer durchzusetzen, stärkt aber das Wachstum. Das andere lindert die Schmerzen, hilft bei der politischen Realisierung und stabilisiert die Konjunktur. Insgesamt also ein Wolf im Schafspelz.

Es geht um vier Punkte:

Erstens: mutige angebotspolitische Maßnahmen zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Das ist das allerwichtigste, um die deutsche Wirtschaft wieder auf Kurs zu bringen. Dazu gehören in erster Linie die Einführung flexiblerer Gegebenheiten auf dem Arbeitsmarkt,

- die es den Unternehmen ermöglichen, schneller und unkomplizierter auf veränderte Nachfrageverhältnisse zu reagieren,
- die die nach wie vor zu hohen Arbeitskosten verringern und
- die durch Ausweitung der Differenz zwischen Nettolöhnen und Sozialhilfe das Angebot an Arbeitskräften vor allem im Niedriglohnbereich erhöht.

Dazu kommen könnten auch weitere Maßnahmen im gewerbeaufsichtsrechtlichen Bereich und/oder zur Deregulierung zum Beispiel die Aufhebung des Ladenschlussgesetzes und der Abbau von wettbewerbsverzerrenden Subventionen und – ganz wichtig – die Stabilisierung der Sozialversicherung, damit nicht jedes Jahr über neue Beitragserhöhungen diskutiert werden muss. Ziel muss es sein, die deutsche Wirtschaft so zu stellen, dass sie in Europa in punkto Wachstum wieder wenigstens eine Mittelstellung einnimmt. Das erfordert einen Ruck in der Wirtschaft.

Zweitens: nachfragepolitische Maßnahmen zur Stabilisierung der Konjunktur. Hier kann man einmal daran denken, die zweite Stufe für 2003 vorgesehene Stufe der Steuerreform vorzuziehen. Freilich handelt es sich dabei nur um eine relativ bescheidene Maßnahme (rund 14 Mrd. DM), die



gerade einmal ausreicht, um die für 2002 vorgesehenen Steuer- und Abgabenerhöhungen zu kompensieren. Wenn man die Konjunktur wirklich abfedern und auch kurzfristig mehr Wachstum schaffen will, muss man schon weiter ausweichen. Es muss in den Portemonnaies der Menschen rücken, damit sie auch wirklich reagieren.

Angesichts des engen zeitlichen Rahmens kann man hier auf das alte Stabilitäts- und Wachstumsgesetz von 1969 zurückgreifen und eine zeitlich befristete Senkung der Lohn- und Einkommensteuer in Kraft setzen. Eine 10%ige Senkung für ein halbes Jahr würde ein Volumen von 20 Mrd. DM ausmachen. Das würde zusammen mit weiteren Zinssenkungen von Seiten der Europäischen Zentralbank die Nachfrage zweifellos stabilisieren. Es wäre von der Größenordnung etwas geringer als das entsprechende konjunkturpolitische Programm der Vereinigten Staaten (was kein Fehler ist, weil der Einbruch der Konjunktur in Europa geringer ist). Eine solche Maßnahme hätte den ordnungspolitischen Vorteil, dass sie die Steuern senkt und nicht die Ausgaben erhöht, sie würde vor allem auch den weniger Verdienenden zugute kommen, und sie könnte aufgrund des Stabilitätsgesetzes ohne Bundestagsbeschluss nur durch Rechtsverordnung, der der Bundesrat zustimmen muss, verwirklicht werden. Die Zustimmung der Länder ist sicher schwer zu erhalten, müsste angesichts der Größe der Aufgabe aber möglich sein.

Hilfreich wäre für die Wirkung der Steuersenkung, wenn man nach amerikanischem Vorbild mit Steuerschecks arbeiten könnte, statt darauf zu vertrauen, dass die Menschen die Steuersenkung in ihren Gehaltsabrechnungen identifizieren.

### Ein neues 30 Mrd. Paket

Drittens: ein Ausgabenkürzungsprogramm, das gleichzeitig mit der Steuersenkung beschlossen, aber erst wirksam wird, wenn die Konjunktur wieder läuft. Das ist nötig, weil mit dem Steuersenkungsprogramm allein die Obergrenze von 3% für öffentliche Defizite nach dem Stabilitätspakt verletzt würde. Der Stabilitätspakt ist ein wichtiges Element der Europäischen Währungsunion, und seine Verletzung gerade durch Deutschland wäre ein gefährliches Präjudiz für die Zukunft, das in jedem Fall vermieden werden muss. Dies gilt gerade zu einem Zeitpunkt, wo der Euro als allgemeines Zahlungsmittel eingeführt wird.

Bei dem Ausgabenkürzungsprogramm könnte man an etwas ähnliches denken wie bei dem Konsolidierungsprogramm, das Finanzminister Eichel bei seinem Amtsantritt durchsetzte. In jedem Fall muss man an die großen Töpfe der Staatsausgaben, um positive Wirkungen zu erzielen, auch Privatisierungen sind möglich. Damit nimmt man der Steuersenkung den haut gout einer unsoliden Finanzierung,

der Stabilitätspakt wird nicht wirklich beschädigt und die Staatsquote sinkt, weil die Steuersenkungen nur vorübergehend sind, die Ausgabenkürzungen dagegen dauerhaft. Dies ist ein weiterer Schritt zur Verbesserung der Angebotsbedingungen in der Bundesrepublik.

Man könnte dagegen einwenden, dass die Menschen auf Steuersenkungen, die durch Ausgabenkürzungen finanziert werden, nicht mit mehr Konsum reagieren, weil sich ihre Nettoposition gegenüber dem Staat nicht verändert (Ricardianische Äquivalenz). Das Argument ist ernst zu nehmen. Hier ist wichtig, dass das Steuersenkungsprogramm aktiv kommuniziert wird, dass die Ausgabenkürzungen nur bestimmte Schichten treffen und dass der Bürger merkt, dass sich eine niedrigere Staatsquote für ihn positiv auswirkt.

Viertens: die Einbindung des Programms in den europäischen Kontext, da es sonst verpufft. Auch dies ist eine schwierige Aufgabe, da die Partnerländer in Euroland derzeit keine große Neigung zu einem Konjunkturprogramm auf europäischer Ebene verspüren. Das hängt damit zusammen, dass Europa ohne Deutschland immer noch ganz ordentlich wächst (2001 um 1,8%, 2002 um 1%), dass die Bereitschaft zur Überschreitung der nach dem Stabilitätspakt erlaubten öffentlichen Defizite gering ist und dass in Europa wie in Deutschland eine gehörige Portion Skepsis gegenüber staatlichen Konjunkturprogrammen herrscht.

Die Einbindung des deutschen Konjunkturprogramms in einen europäischen Kontext heißt freilich nicht, dass alle in Europa das gleiche machen müssen. Die Verhältnisse in den einzelnen Ländern sind dazu unterschiedlich. Einbindung heißt zunächst lediglich, die für Deutschland geplanten Maßnahmen im Rat der europäischen Finanzminister zu diskutieren und den Ländern, die sich in einer ähnlichen Situation befinden, die Möglichkeit zu bieten, sich zeitlich mit den deutschen Maßnahmen abzustimmen. Ein Land, das hier auch ein Interesse haben könnte, wäre vermutlich Frankreich.

Auch die Europäische Zentralbank wäre sicher an einer solchen Diskussion interessiert, auch wenn es sicher nicht darum gehen kann, zinspolitische Maßnahmen abzustimmen.

Die Attraktion dieses Programms liegt im Zusammenspiel der einzelnen Punkte. Jede Maßnahme für sich allein genommen ist problematisch und so vermutlich auch nicht durchsetzbar. Zusammengenommen ermöglichen sie einen Schub, der die deutsche Wirtschaft endlich wieder voranbringt und der gleichzeitig einen Schritt voran für Europa ermöglicht. Die Fortschritte, die auf politischem Gebiet in Europa nach dem 11. September in Europa erzielt wurden, würden damit auf ökonomischem Gebiet flankiert.



Norbert Walter\*

### Gute Gründe für eine stimulierende europäische Finanzpolitik

Es ist wahr. Hätten wir unsere Hausaufgaben gemacht, dann wären jetzt nicht solche schwierigen Fragen aufgeworfen. Das Thema lautet hier aber nicht: Was haben wir falsch gemacht, es lautet: Wie wir uns in der jetzigen Situation verhalten sollen? Diese Abstinenz heißt nicht, dass es zu den »alten Sünden« nichts zu sagen gäbe.

#### Diagnose

Japan und eine Reihe von Emerging Markets befanden sich vor dem 11. September bereits in der Rezession. Und wie wir jetzt durch offizielle Bestätigung wissen, gilt dies seit dem ersten Quartal des Jahres auch für die USA. Europa war vor dem 11. September in der Stagnation. Überall war dies auf ausgeprägte Investitionszurückhaltung zurückzuführen, zum Teil auch auf die zögerliche Nachfrage von Konsumenten. Ein Teil der globalen Schwäche reflektiert die Implosion der Neuen Ökonomie, für die der Absturz des Nasdaq-Index von rund 5 000 auf rund 1 500 Punkte binnen Jahresfrist steht. Das Ausmaß der Konjunkturschwäche hatte auch mit den (bezogen auf die Nachfragesituation unangemessen) hohen Energie- und Nahrungsmittelpreisen (Europa-Tierseuchen) zu tun, nur zum geringen Teil mit hohen Zinsen (USA). Die Ereignisse des 11. September haben den Abwärtstrend akzentuiert. Inzwischen gibt es kaum noch Zweifel: Im zweiten Halbjahr 2002 befinden sich die dominierenden Teile der Weltwirtschaft zum ersten Mal seit Mitte der siebziger Jahre wieder gleichzeitig in der Rezession:

Im dritten und vierten Quartal 2001 schrumpfte das Sozialprodukt in Japan, den USA, Europa und vielen Emerging

Markets gleichzeitig. Im vierten Quartal 2001 sind die Rückgänge markant. Dominierender Faktor für die Schrumpfung sind noch immer die Investitionen (Ausrüstungen und Läger), in jüngster Zeit freilich verstärken die Entscheidungen der Konsumenten die Abwärtsbewegung. Der internationale Handel schrumpft beträchtlich.

In der Privatwirtschaft breiten sich Konkurse und ausgeprägte Finanzprobleme aus. In den staatlichen Budgets brechen zunehmend die Einnahmen weg und (automatische) Ausgabesteigerungen (v.a. im Bereich der Arbeitslosenunterstützung) treten vermehrt auf.

In der deutschen Wirtschaft hat die wirtschaftliche Dynamik schon seit vergangenen Herbst merklich nachgelassen. Im zweiten Quartal dieses Jahres (gegenüber Vorquartal) stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion und im dritten Quartal (also überwiegend vor dem 11. September) ging sie sogar zurück.

Seit dem 11. September ist es zu einer weiteren Verschlechterung gekommen. Die Auftragseingänge sind stark zurückgegangen (im September – 4<sup>1/2</sup>% gegenüber Vormonat). Bei Unternehmen und Verbrauchern herrscht große Unsicherheit. Sie äußert sich in Investitions-Attentismus und Maßnahmen zur Kostendämpfung bei den Unternehmen und in Kaufzurückhaltung bei den Verbrauchern. In der Folge sind die Unternehmen derzeit mit einem ausgeprägten Nachfragerückgang konfrontiert. Der ifo Geschäftsklima-Index ist auf den niedrigsten Stand seit acht Jahren (d.h. seit der Rezession 1992/93) gefallen. Dies lässt auch in naher Zukunft eine schwächelnde Produktion erwarten.

All diese Indikatoren deuten auf Rezession im Winterhalbjahr hin. Für das gesamte Jahr 2001 dürfte beim Bruttoinlandsprodukt lediglich ein minimaler Zuwachs erreicht worden sein. Der Begriff Wachstum ist hierfür ein Euphemismus. Da das Wachstum weit schwächer ist als die Erweiterung des Produktionspotentials bzw. der Produktivität, fällt die Kapazitätsauslastung, während die Arbeitslosigkeit steigt. Ein Anstieg auf deutlich über 4 Mill. ist bereits vorgezeichnet.

Ein schneller Aufstieg aus dem Tal im Jahr 2002 ist m.E. nicht zu erwarten. Nach den derzeit starken Einbrüchen der wirtschaftlichen Aktivität wird es im kommenden Jahr sehr schwer, überhaupt ein Wirtschaftswachstum zu erreichen.

#### Status quo (ante)-Prognose

Nähme man die derzeit gängigen Konsensprognosen zur Grundlage, etwa die von IWF, OECD oder Sachverständigenrat, so wäre wohl kaum wirtschaftspolitisches Handeln herausgefordert. Zumeist erwarten die Auguren eine (durch

\* Prof. Dr. Norbert Walter ist Chefvolkswirt der Deutsche Bank Gruppe, Deutsche Bank Research.

heutige Weichenstellungen bereits angelegte) Erholung spätestens ab Jahresmitte 2002. Untermauert wird diese Sicht mit Hinweis auf bisherige Zinssenkungen, vermutete niedrige Energiepreise, erwartete Erfolge amerikanischer Stimulierungspolitik und »stabilitätspaktgemäße« Finanzpolitik in Europa. Wenn diese Faktoren das geschilderte Profil des Konjunkturverlaufs erwarten lassen, so ist pro-aktives finanzpolitisches Handeln in Europa unangebracht. Denn Anregungen für eine Wirtschaft, die (dann wieder) mit Normalraten wächst, sind selbstverständlich nicht angebracht – zumal doch jedermann weiß, dass die »lags« jeder Art von Wirtschaftspolitik nicht diesseits, sondern eher jenseits von zwei Quartalen liegen und dies bei Geld- wie Finanzpolitik.

Also wozu bitte das Getöse und die Debatte um Stimulierung, die offenbar gar nicht gebraucht wird? Schaut man etwas genauer hin, stellt man fest, dass praktisch alle heutigen Quantifizierungen für Jahr-2002-Prognosen nicht »base-case« Prognosen, sondern »best-case«-Prognosen sind. Allenthalben wird gesagt, dass es anders als dargestellt, nämlich allein schlechter, kommen könne. Ein solcher Befund mahnt zur Vorsicht. Er zeigt, dass eine längere und tiefere Rezession in der Welt und in Europa keineswegs als unwahrscheinlich angesehen wird. Er gibt also gute Gründe, etwas gegen diesen durchaus wahrscheinlichen Fall zu unternehmen.

### Welche Therapie?

Wenn es denn Bedarf für wirtschaftspolitisches Handeln gibt, so scheint der Konsens weiteren Zinssenkungen der EZB, aber auch der Bank of England zuzuneigen. Bei klaren Perspektiven für unter 2% liegende Inflationsraten für die nächsten einhalb bis zwei Jahre erscheinen Notenbankrefinanzierungssätze von 3 $\frac{1}{2}$  bzw. 4% als noch zu hoch. Diese Beurteilung würde noch stärker gelten, wenn der Euro gegen Yen und Dollar aufwertet. Eine solche Perspektive wird zwar am Markt eher nicht geteilt. Gleichwohl halte ich sie für recht wahrscheinlich, da das japanische und das US-Interesse an einer fairen Bewertung ihrer Währungen in der nächsten Zeit vehementer vorgetragen werden wird. (Japanische Deflation und US-Leistungsbilanzdefizit sollten genug Anlass für eine Euro-Aufwertung sein.)

Werden Fed- und EZB-Zinssenkungen ähnlich wenig effektiv sein wie die Zinssenkungen in Japan? Diese Ansicht teile ich nicht. Freilich hielte ich es für erforderlich, dass Europa die USA in der finanzpolitischen Stimulierung begleitet. Für eine stimulierende europäische Finanzpolitik bestehen gute Gründe. Nicht allein die Nachfragestimulierung, vielmehr auch angebotspolitische Reformen, sind gefordert. Europa ist auch deswegen gefordert, weil die Weltnachfrage durch Japan und die Emerging Markets faktisch nicht mehr angeregt werden kann. Japanische Zinsen sind nicht

mehr absenkbar, und japanischer Stimulierungspolitik steht der himmelhohe Schuldenberg des Staates entgegen. Die Entwicklungsländer schließlich haben – wie die zumeist extrem hohen Risikoprämien zeigen – ein ausgewachsenes Glaubwürdigkeitsproblem an den Finanzmärkten.

Aber sind nicht die Wirkungslags der Finanzpolitik zu lange für eine solche Therapie? Die Antwort ist (kann) ein Nein (sein). Entscheidet man sich für solche Maßnahmen, die – weil in der Schublade liegend – keine Vorbereitung mehr erfordern, so wären Effekte im zweiten Halbjahr 2002 noch erreichbar. Dies ist dann sachgerecht und zeitgerecht, wenn die Nachfrageschwäche länger als in den heutigen best-case Szenarios anhalten sollte. Das heißt, entsprechende Maßnahmen wären also wahrscheinlich angemessen. Zu denken ist vor allem an das Vorziehen der für 2003/2005 beschlossenen Steuersenkungen. Um konjunkturell effektiv zu sein, sollte man außer der Senkung der Steuersätze, einen Teil der Grundfreibetragserhöhungen, die für 2005 vorgesehen sind, jetzt umsetzen, notfalls retroaktiv für das Jahr 2002. Für diese Maßnahmen und rasch verwirklichtbare Infrastrukturinvestitionen sprechen nicht nur die daraus resultierenden stützenden Impulse für die Gesamtnachfrage. Mindestens ebenso wichtig sind die angebotspolitischen Effekte, nämlich die Förderung des mittelfristigen Wirtschaftswachstums durch verbesserte Leistungsanreize und durch Verminderung von Infrastrukturengpässen (Staus auf Straßen etc.).

Wenn das alles aus nationalen, europäischen, ja internationalen Erwägungen und für Nachfrage- und Angebotsüberlegungen gleichermaßen erwünscht ist, warum dann dieser Widerstand allenthalben: bei Teilen der Wissenschaft, Teilen der Wirtschaft, Teilen der Opposition, am meisten aber bei der Regierung und insbesondere dem Finanzminister? Offenkundig ist, dass bei meiner base-case-Prognose bereits ohne Veränderung der Haushaltspläne 2002 das Haushaltsdefizit bei oder gar über 3% des Bruttosozialproduktes liegen wird.

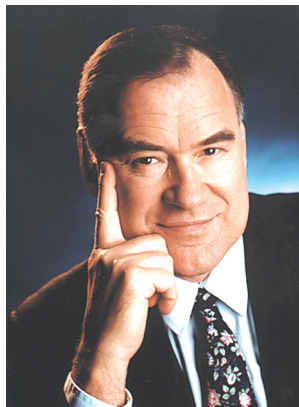
Meine Anregungen für die Änderung der Finanzpolitik brächten für Deutschland 2002 ein Haushaltsdefizit außerhalb dessen, was im Maastricht-Vertrag zugelassen ist. Da ich einen Rückgang des Sozialprodukts von über 2% nicht voraussehe (2002), gilt die eine, explizite Ausnahme von der Maastricht-Regel nicht. Schlage ich also vor, die Maastricht-Regel zu missachten?

Nein: Stattdessen schlage ich vor, die Ermessensentscheidungen anzuwenden: Mit zwei Drittel der Stimmen (der übrigen EU-Länder) sollte als Reaktion auf ein Ereignis außerhalb der Kontrolle (11. September) eine Maßnahme ergriffen werden, die vorübergehend (d.h. für 2002) eine Verletzung der 3% Regel duldet, weil mit ihr eine realistische Chance auf eine Rückkehr zum Wachstumspfad im Jahre 2003

besteht und damit die Perspektive wieder verminderter Haushaltsdefizite, die im Einklang mit Maastricht-Vertrag und Stabilitäts- und Wachstumspakt stehen. Es sei noch einmal betont, dass diese Strategie um so erfolgversprechender wäre, je mehr EU-Länder eine solche Revision ihrer Finanzpolitik vollzögen.

Für den Fall, dass Finanzmärkte und Bürger eine solche Anpassung der Finanzpolitik als permissiv interpretieren, könnte es hilfreich sein, die Maßnahmen für 2002 mit einem Bündel von Entscheidungen zu verbinden, das verbindlich festlegt, die Ausgaben für Subventionen und Soziales ab 2003 progressiv zu reduzieren, etwa durch Erhöhung des Renteneintrittsalters, der zunehmenden Reduzierung des Arbeitslosengeldes nach Ablauf bestimmter Fristen und der Erhöhung der Selbstbeteiligung bei der Krankenversicherung. Damit würden die aus dem Ruder laufenden Ausgaben der sozialen Sicherung eingefangen, eine Maßnahme zur Vertrauensstabilisierung in Zeiten des demographischen Umbruchs. Es spricht nichts dagegen, dieses Maßnahmenbündel mit erneuten Anstrengungen zu kombinieren, vor allem auf der kommunalen Ebene durch Privatisierung von staatlichen Betrieben, bzw. der Veräußerung entsprechender Beteiligungen die Haushaltslage zu entschärfen und unternehmerische Optionen für die Mittelständler vor Ort zu generieren.

Wie wäre es, wenn der Wahlkampf 2002 rasch einen Wettbewerb um solche Ideen entfachte!



Klaus Friedrich\*

### Die Regierung sollte ein klares Signal geben

Am 22. November hat es das Statistische Bundesamt Schwarz auf Weiß bestätigt: Deutschland befindet sich – folgt man ganz strikt der Definition des Begriffs im anglo-amerikanischen Raum – in einer Rezession. Nach der roten Null im zweiten Quartal verbuchten die Wirtschaftsstatistiker im dritten Quartal 2001 einen Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes um 0,1% – jeweils im Vergleich zum vorangegangenen Trimester. Gleichzeitig hat sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit in Deutschland beschleunigt, womit sich Deutschland EU-weit im oberen Mittelfeld bewegt. Die Aussichten sind alles andere als rosig: Die EU-Kommission verpasste Deutschland in ihrer Herbstprognose mit Blick auf das Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr die rote Laterne. Deutschland: nicht Impulsgeber und Wachstumsmotor der EU, sondern Schlusslicht und Wachstumsbremse der Gemeinschaft.

Dies ist alles andere als ein akzeptabler Zustand. Doch wie soll der ins Stocken gekommene Konjunkturmotor wieder in Gang gebracht werden? Wie in solchen Situationen üblich, wird von manchen Seiten der Ruf nach einem Konjunkturprogramm der Regierung laut. Dabei wird aber übersehen, dass rasch aus dem Hut gezauberte Konjunkturprogramme ungefähr die gleichen Effekte haben wie ein Feuerwerk: Sie sind teuer, erleuchten den Nachthimmel nur für kurze Zeit, und was am Ende für den Veranstalter übrig bleibt, sind abgebrannte Feuerwerkskörper und die Rechnung.

Rein theoretisch hat der Staat zwei Möglichkeiten, um die Nachfrage zu erhöhen und damit die Konjunktur anzukur-

\* Dr. Klaus Friedrich ist Chefvolkswirt bei der Dresdner Bank AG.

beln: Er kann temporär die Steuern senken oder die Staatsausgaben erhöhen. Die Wirkung dieser Maßnahmen ist jedoch ungewiss. So kann ein Teil der höheren Nettoeinkommen gespart anstatt für konsumtive Zwecke verwendet werden, oder die staatlichen Investitionen können private Investitionen verdrängen. Unsicher ist auch, wann die Effekte zum Tragen kommen. Im ungünstigen Fall treten die konjunkturbelebenden Wirkungen erst dann ein, wenn sich die Wirtschaft bereits aus eigener Kraft in die Aufschwungphase begeben hat. Die Konjunkturpolitik der Regierung wirkt dann nicht mehr konjunkturglättend und stabilisierend, sondern konjunkturverstärkend. Weitaus weniger unsicher als die konjunkturellen sind aber die finanziellen Auswirkungen: Trotz zu erwartender Selbstfinanzierungseffekte bei Steuersenkungen dürfte die Staatsverschuldung steigen. In Europa war die Konjunkturpolitik in der Vergangenheit alles andere als antizyklisch: Steigende Steuereinnahmen in »fetten« Jahren wurden nicht dazu genutzt, die öffentlichen Defizite zurückzufahren, sondern mit vollen Händen wieder ausgegeben, um das Umverteilungsskarsell in Gang zu halten. In mageren Jahren blieb daher kaum Spielraum für eine expansive Fiskalpolitik, fehlende Steuereinnahmen zwangen zum Sparen. Die USA hingegen haben in den letzten Jahren die Staatsverschuldung konsequent gesenkt – mit dem Erfolg, dass sie sich dort inzwischen auf 35% des BIP beläuft, während sie in Deutschland bei 60% liegt.

Auslöser des weltweiten Konjunkturreinbruchs waren der im vergangenen Jahr einsetzende Konjunkturrückgang in den USA sowie das Platzen der IT-Bubble. Aufgrund der engen Verknüpfung der internationalen Finanz- und Gütermärkte wirkte sich dies negativ auf die gesamte Weltwirtschaft aus: Die USA, Japan und Europa schlitterten fast gleichzeitig in die Rezession. Keiner der drei großen Industrieböcke ist derzeit in der Lage, positive Impulse zu geben. Die Terroranschläge vom 11. September in den USA taten ein Übriges, um die bereits im Vorfeld um sich greifende Verunsicherung an den Märkten zu verstärken.

Nun könnte man schulterzuckend die momentane Wirtschaftsmisere in Deutschland auf die allgemeine weltwirtschaftliche Lage schieben und darauf hoffen, dass die US-Wirtschaft sich erholt und über kurz oder lang auch der deutschen Wirtschaft Impulse gibt. Eine solche Haltung hieße aber, die neue Rolle Deutschlands als Wachstumsschlusslicht in Europa 2002 fatalistisch hinzunehmen. Dieses Jahr können wir die rote Laterne gerade noch an Finnland weitergeben. Andere EU-Staaten haben den weltweiten Konjunkturabschwung offenbar weitaus besser verkraftet als Deutschland! Nun rächt es sich, dass man lange versäumt hat, Strukturreformen zielgerichtet anzupacken. Genau hier ist der Ansatzpunkt. Anstatt kurzfristige diskretionäre Fiskalpolitik zu betrei-

ben und blindlings staatliche Ausgabenpakete zu schnüren, gilt es, nach den Ursachen für die wirtschaftliche Schwäche zu suchen und die hausgemachten Versäumnisse konsequent aufzuarbeiten. Gefordert ist eine mittel- und langfristig orientierte, auf Strukturverbesserungen angelegte Finanzpolitik.

Die Regierung wäre gut beraten, der Wirtschaft ein klares Signal ihres Reformwillens zu geben und die zweite Stufe der Einkommensteuerreform vorzuziehen. Dadurch würde die Wirtschaft im kommenden Jahr um insgesamt 13<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd. DM entlastet. Diese würden den Finanzierungssaldo Deutschlands um 1/4 Prozentpunkt erhöhen. Da ich von einer Defizitquote von 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 2002 ausgehe, bliebe Deutschland auch beim Vorziehen der Steuerreform unter der kritischen Maastricht-Marke von 3%. Noch nicht berücksichtigt sind dabei die von einem Vorziehen ausgehenden positiven Effekte. Denn es ist zu erwarten, dass eine weitere steuerliche Entlastung zur wirtschaftlichen Erholung und damit zur Schaffung von Arbeitsplätzen beiträgt. Dadurch steigen die Steuereinnahmen ebenso wie die geleisteten Sozialabgaben. Gleichzeitig sinken die staatlichen Sozialausgaben. Summa summarum wäre die langfristige Konsolidierung der Staatsfinanzen nicht gefährdet.

Da die Steuerreform bereits beschlossen ist, ließe sie sich vergleichsweise rasch vorziehen. Dies wäre im Übrigen nicht nur eine konjunkturpolitische Maßnahme, sondern zugleich ein strukturpolitisches Signal. Zu einem Strukturprogramm, das seinen Namen verdient, gehört jedoch nicht nur die rasche und nachhaltige Senkung der allgemeinen Steuerlast, sondern auch – der ökonomischen Logik folgend – die nachhaltige Verringerung der Staats(ausgaben)quote. Dies wiederum verlangt eine Revision der Aufgabenverteilung zwischen Staat und Privatwirtschaft – ein Prozess, der in Deutschland erst begonnen hat.

Zweifellos sind mit der Renten- und der Steuerreform bereits richtige und wichtige Maßnahmen eingeleitet worden. Was jedoch fehlt, ist die konsequente Deregulierung des Arbeitsmarktes und die Flexibilisierung der Arbeitszeit. Die Sozialsysteme müssen weiter reformiert und so die Lohnnebenkosten nachhaltig gesenkt werden. Der Faktor Arbeit muss für die Unternehmen wieder relativ billiger und damit attraktiver werden. Zurzeit zeichnet sich jedoch genau das Gegenteil, ein erneuter Anstieg der Lohnnebenkosten, ab. Auch die Rahmenbedingungen für den Gang in die Selbstständigkeit und für freies Unternehmertum mit all seinen Risiken gilt es deutlich zu verbessern. Nur so lassen sich – gemäß dem erklärten Ziel der Bundesregierung – neue Arbeitsplätze schaffen. Ein ganz wesentlicher Anreiz hierzu ist die nachhaltige steuerliche Entlastung der Unternehmen.

Wir werden die Arbeitslosigkeit in Deutschland nicht nachhaltig abbauen, wenn wir unseren Arbeitsmarkt in einem engen Korsett von Reglementierungen halten, sondern nur dadurch, dass wir den Unternehmen die Möglichkeit geben, Tarifverträge und Arbeitszeiten entsprechend ihren individuellen Gegebenheiten zu gestalten. Wir werden unser Rentensystem nicht dadurch effizienter zu machen, dass wir eine zusätzliche Bürokratie für die Prüfung von Altersvorsorgeprodukten aufbauen, sondern nur, indem wir der Eigeninitiative und Eigenverantwortung mehr Raum geben. Wir werden unser Gesundheitssystem auf Dauer nicht durch administrative Ausgabendeckelung effizienter machen, sondern nur über mehr Eigenverantwortung und Wettbewerb.

All dies verlangt politischen Mut, jenseits kurzfristiger Konjunkturprogramme. Es wird aber dem Wähler umso leichter zu vermitteln sein, je stärker die Verringerung staatlicher Leistungen mit einer Verringerung der Abgabenbelastung einhergeht: »Fair play« als Konjunktur-, Struktur- und nicht zuletzt Wahl-Programm.