

# Skepsis über Konjunkturprogramme wächst

Wirkung der umfangreichen Maßnahmen im Kampf gegen die Krise wird von Ökonomen angezweifelt

Von Jürgen Schaaf, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 9.4.2009

Klotzen statt kleckern, lautet ganz offensichtlich das Motto, mit dem Regierungen und Zentralbanken der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise Herr werden wollen. Inzwischen mehren sich die Stimmen, die die Wirksamkeit der umfangreichen Maßnahmen in Frage stellen und vor den potenziellen gefährlichen Nebenwirkungen warnen. Vor allem die Skepsis über die ausufernden schuldenfinanzierten Konjunkturprogramme nimmt zu (vgl. BZ vom 4. April).

Nach heftigem Ringen haben sich die führenden Industrie- und Schwellenländer beim G20-Gipfel Anfang April in London darauf verständigt, einen fiskalischen Stimulus auf globaler Ebene bis Ende 2010 in Höhe von 5 Bill. Dollar oder 4% des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP) anzustreben, ohne dass damit konkrete Verpflichtungen der nationalen Regierungen verbunden wären. Hinzu kommen weitere 1,1 Bill. Dollar für den Internationalen Wäh-

der dreißiger Jahre abrutschen könnte. Kein Wunder, dass auf ökonomische Rezepte zurückgegriffen wird, die sich mit der damaligen Zeit auseinandersetzen – allen voran das Werk des Briten John Maynard Keynes (1883 – 1946).

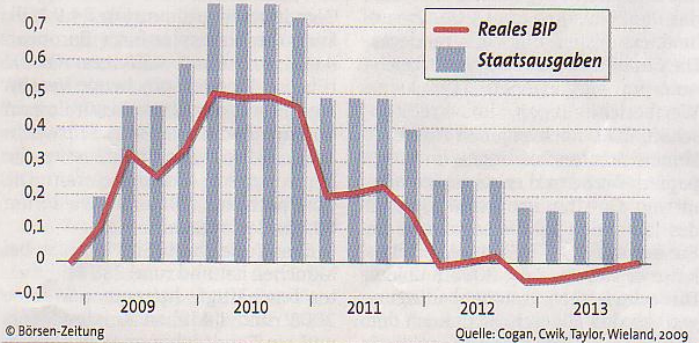
## Keynes-Renaissance

Bis zur Weltwirtschaftskrise Ende der zwanziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts behauptete die herrschende Lehre, dass Marktwirtschaften bei flexiblen Preisen und Löhnen immer zur Vollbeschäftigung tendieren. Keynes hielt in seinem Hauptwerk „General Theory“ dagegen, dass Marktwirtschaften sehr wohl auch längerfristig in einem Zustand der Unterbeschäftigung verharren können. In diesem Fall sollten Regierungen und Notenbanken fiskal- und geldpolitische Gegenmaßnahmen ergreifen, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auszugleichen und auf Vollbeschäftigungsniveau zurückzuführen.

Im gegenwärtigen Umfeld kommt vor allem den staatlichen Konjunk-

## Veränderung des realen BIP und der Staatsausgaben

Abweichungen von der wirtschaftlichen Entwicklung ohne zusätzliche Staatsausgaben (in Prozentpunkten)



## Glossar ökonomischer Begriffe

**Ricardianische Äquivalenz:** Nach David Ricardo laufen Schulden- und Steuerfinanzierung staatlicher Maßnahmen auf das Gleiche hinaus, sind also äquivalent. Die Schulden von heute müssen später zurückgezahlt werden.

**Crowding-out:** Private Investitionen werden durch staatliche Aktivitäten verdrängt. Da die staatliche Kreditaufnahme zur Finanzierung der Investitionen zu einem Zinsanstieg führt, gehen die privaten zinsabhängigen Investitionsausgaben zurück.

**Multiplikator-Effekt:** Maßgröße für die Auswirkungen von zusätzlichen (Staats-) Ausgaben auf das BIP. In der Regel tritt eine „Vervielfältigungs“- oder „multiplikative“ Wirkung ein.

rungsfonds (IWF) sowie andere internationale Einrichtungen, die ebenfalls darauf zielen, den globalen Nachfrageausfall mit staatlichen Programmen auszugleichen, um so eine Beschleunigung der Abwärtsspirale zu verhindern.

Seitdem die Finanzmarktkrise sich auf Realwirtschaft ausgeweitet hat, werden zunehmend Befürchtungen laut, dass die Weltwirtschaft in eine Depression der Größenordnung

turprogrammen eine zentrale Bedeutung zu, da die führenden Notenbanken mit Leitzinsen nahe der Nulllinie zumindest ihre konventionellen Möglichkeiten ausgereizt haben.

Bei den fiskalischen Maßnahmen verschulden sich die Staaten und generieren entweder über Steuerentlastungen einen höheren Konsum oder über Investitionen ein höheres Wirtschaftswachstum. Im Idealfall fällt der Produktionszuwachs höher aus

als der komplette Schuldendienst, den der Staat in der Zukunft leisten muss. Diese Logik ist bereits theoretisch nicht unumstritten. Die Kritik geht bis in die Klassik zurück – also lange bevor Keynes überhaupt geboren war. Entlang der sogenannten Ricardianischen Äquivalenz, die auf den britischen Ökonomen David Ricardo (1772 – 1823) zurückgeht, entsprechen die Schulden des Staates in der Gegenwart einfach nur höheren Steuern in der Zukunft.

Dies gilt vor allem für Steuersenkungen. Ricardos These – die in der jüngeren Vergangenheit von dem US-Ökonomen Robert Barro wieder aufgegriffen wurde – geht davon aus, dass die Menschen erkennen, dass eine Steuersenkung in der Zukunft zu höheren Steuern führt. Somit werde ihr Vermögen über die Lebenszeit nicht beeinflusst. Die Verbraucher würden das zusätzliche Einkommen daher eher sparen und nicht für zusätzliche Konsumausgaben nutzen. Eine so angelegte fiskalpolitische Maßnahme übe also keinen positiven Effekt auf die Konjunktur aus.

Verlässlicher sollte der Weg über die direkten Investitionen des Staates sein. Aber abgesehen von den traditionellen Einwänden, dass der Staat auf diese Weise private Investoren verdränge („crowding-out“) und die Gefahr der Überschuldung steige, nehmen auch die Zweifel über die Effektivität fiskalischer Maßnahmen zu. In einem unlängst erschienenen Forschungspapier kriti-

sieren die Ökonomen John Cogan, Tobias Cwik, John Taylor und Volker Wieland die Modelle, die etwa den Schätzungen zu den Auswirkungen des US-amerikanischen Konjunkturprogramms zugrunde liegen, als nicht robust. Das Modell der beiden Berater von US-Präsident Barack Obama, Christina Romer und Jared Bernstein, prognostiziert, dass das Konjunkturprogramm in Höhe von fast 790 Mrd. Dollar 3 bis 4 Millionen neue Arbeitsplätze schaffen würde.

## Rolle von Erwartungen

Die vier Ökonomen aus Frankfurt und Stanford halten die Modellannahmen für überholt, da diese die Erwartungen der Akteure ignorieren. In der neueren ökonomischen Literatur spielen sogenannte „rationale Erwartungen“ aber eine zentrale Rolle. Demnach lassen sich die Verbraucher nicht sehr lange – wenn überhaupt – von den Regierungen an der Nase herumführen und durchschauen, dass spezifische Maßnahmen oder Entlastungen nicht von Dauer sind. Konkret kommen die Cogan und seine Kollegen zu einem deutlich schwächeren Effekt des US-Konjunkturprogramms, der „Multiplikator-Effekt“ werde also überschätzt. Zwar erhöhe der staatliche Stimulus auch das BIP zunächst. Dieser Effekt lasse aber rasch nach und sei nicht nachhaltig – wie Romer und Bernstein unterstellen (siehe Grafik).