

Horn, Gustav; Sturn, Simon; Tober, Silke; Truger, Achim

**Research Report**

## Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik 2010: Geldpolitik, Finanzpolitik und Arbeitsmarktpolitik in diesem Jahr

IMK Report, No. 46

**Provided in Cooperation with:**

Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

*Suggested Citation:* Horn, Gustav; Sturn, Simon; Tober, Silke; Truger, Achim (2010) : Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik 2010: Geldpolitik, Finanzpolitik und Arbeitsmarktpolitik in diesem Jahr, IMK Report, No. 46, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-20110128511>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/106058>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



Institut für Makroökonomie  
und Konjunkturforschung

# Report

Nr. 46 | Januar 2010

## Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik 2010 Geldpolitik, Finanzpolitik und Arbeitsmarktpolitik in diesem Jahr

Gustav Horn, Simon Sturn, Silke Tober, Achim Truger

Die Wirtschaftspolitik stand 2008 und 2009 vor einer der größten Herausforderungen seit dem Zweiten Weltkrieg. Seit der Deutschen Vereinigung und dem Übergang zur Europäischen Währungsunion war konzeptionelle Gestaltungskraft nicht mehr so gefragt wie in dieser Zeit. Ein Blick zurück in die Große Depression während der dreißiger Jahre des vorigen Jahrhunderts lässt die Gefahren der gegenwärtigen Krise aufscheinen. Die Politik ist diesen Herausforderungen von historischer Dimension bislang im Großen und Ganzen gerecht geworden. Insbesondere in Deutschland gelang dies aber nur, indem vorher von der Politik und vor allem von der Wissenschaft vertretene Konzepte mit großer geistiger Flexibilität schnell über Bord geworfen wurden. Das war richtig so.

Mit dem Wechsel von einer angebotsorientierten Politik auf eine an der Nachfrage orientierten wurde das Dogma, die Politik solle ausschließlich die Angebotsbedingungen fördern, gebrochen. Noch 2005 hatten weit über 200 Ökonomen in Deutschland dieses Dogma öffentlichkeitswirksam vertreten (Hamburger Appell 2005). Es war aber richtig, zu einer Strategie situationsgerechter Politik zu wechseln, die eine Nachfragekrise bekämpft, indem die Nachfrage gefördert wird. Mittlerweile hat sich gezeigt, dass diese Wirtschaftspolitik gewirkt hat.

Nunmehr geht es kurzfristig darum, möglichst rasch die Krise zu überwinden und die Erholung zu stabilisieren. Hierzu muss die hoch expansive Wirtschaftspolitik auch 2010 mit unverminderter Stärke fortgesetzt werden. Das heißt, die Geldpolitik darf ihren Kurs noch nicht straffen und die Fiskalpolitik muss mit dem allmählichen Abebben der bisherigen Impulse diese im Rahmen eines weiteren, stärker investiv orientierten Konjunkturpakets fortsetzen. Zugleich sollte der Ausstieg konzeptionell geplant werden, damit er nach einem gefestigten Aufschwung zügig umgesetzt werden kann. Die Fiskalpolitik sollte auch nach der Krise ihre Ausgaben mit investivem Charakter – wie für Bildung – dauerhaft verstärken. Nach dem Abklingen der Krise müssen sie jedoch durch höhere Steuern gegenfinanziert werden. Dafür kommen unter anderem die Einführung einer Finanztransaktionsteuer und einer Vermögenssteuer sowie die Erhöhung der Einkom-

men- und Erbschaftssteuern in Frage. Die Geldpolitik sollte zunächst die quantitative Lockerung aufgeben und erst dann die Leitzinsen erhöhen. Ein solcher Ansatz ist erforderlich, um die Voraussetzungen für einen lang anhaltenden Aufschwung zu schaffen, der notwendig ist, um die Staatsschulden auch im Einklang mit der Schuldenbremse wieder zurückzuführen. Un-erlässlich hierfür ist aber, dass die strikte Re-Regulierung der Finanzmärkte schnell vorankommt. Ansonsten droht ein Rückfall in eine weitere Finanzkrise.

### Wirtschaftspolitik in der Orientierungsphase

Drei relevante Fragen stehen im Mittelpunkt der wirtschaftspolitischen Debatten für das Jahr 2010. Wie kann die Krise endgültig überwunden werden? Wann und wie soll der Expansionskurs der Fiskal- und Geldpolitik beendet werden? Wie bekommt man danach die

hohe Staatsverschuldung in den Griff? Keine relevante Frage ist, was die Bundesregierung derzeit sehr intensiv diskutiert, nämlich ob die Steuern in Deutschland drastisch gesenkt werden müssten. Diese Frage ist schon in den achtziger Jahren durch die Wirkungen einer solchen Politik unter der Regierung Reagan für die USA eindeutig beantwortet worden. Weder war anschließend das Wachstum besonders hoch, noch wurde die Staatsverschuldung reduziert (Horn 2001). Im Gegenteil, es bildeten sich als Folge dieser Politik Rekorddefizite im öffentlichen Haushalt der USA heraus. Das einzige Problem für Deutschland in diesem Zusammenhang ist, dass die Bundesregierung diese für sie unerfreulichen Antworten nicht zur Kenntnis nehmen will.

Die Antworten auf die aktuell brisanten Fragen dürfen nicht nur den kurzfristigen Notwendigkeiten Rechnung tragen, sondern müssen auch im Einklang mit den längerfristigen Erfordernissen stehen. Hierzu gehört vor allem, dass die Wurzeln, aus denen sich die Krise speist, entfernt werden. Das heißt, die Wirtschaftspolitik muss die Finanzmärkte neu ordnen, so dass sie auf der einen Seite die globale Stabilität nicht mehr gefährden und auf der anderen Seite ein hinreichend flexibles Angebot an Kapital für realwirtschaftliche Investitionen sichern (Horn et al. 2009a). Ferner sollten die wirtschaftspolitischen Maßnahmen einen Beitrag dazu leisten, die globalen Ungleichgewichte zu bekämpfen (Horn et al. 2009b). Aus deutscher Sicht impliziert dies, dass die Binnennachfrage gestärkt werden muss, um die strukturellen Überschüsse der Außenhandelsbilanz mindestens zu begrenzen, wenn nicht gar zu überwinden. Schließlich bedarf es einer verteilungspolitischen Umkehr, um die Früchte des Wachstums stärker in realwirtschaftlich wirksame Ausgaben zu lenken anstatt in riskante Finanzanlagen. Dies geht nur dann, wenn die Ungleichheit der Einkommen und des Vermögens in Deutschland, die auch im internationalen Vergleich sehr stark zugenommen hat (Horn et al. 2009c), sich wieder zurückbildet (Fitoussi/Stiglitz 2009). Diese längerfristigen Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik sind 2010 nicht vollständig zu bewältigen. Gleichwohl müssen in diesem Jahr die ersten Schritte in die richtige Richtung getan werden.

Das dringendste Problem ist, die Krise zu überwinden. Die Konjunkturpakete im In- und Ausland haben in Verbindung mit der Geldpolitik dafür gesorgt, dass sich die Wirtschaft in Deutschland stabilisiert hat und sogar allmählich erholt (IMK 2009). Die gängigen Vorhersagen deuten daher auf ein Wachstum in diesem Jahr hin, das zwischen 1 ½ und 2 % liegen dürfte. Eine solche Trendumkehr ist nicht mit einem selbst tragenden Aufschwung zu verwechseln. Weder ist die gegenwärtige

Aufwärtstendenz selbst tragend, denn sie ist der expansiven Wirtschaftspolitik geschuldet, noch handelt es sich um einen Aufschwung, zumal das Produktionsniveau von vor der Krise bei weitem noch nicht erreicht ist (IMK 2009). Aus diesem Grund würde eine Kurskorrektur der Wirtschaftspolitik in diesem Jahr, die auf einen weniger hohen Expansionsgrad im Rahmen einer Ausstiegsstrategie hinausläufe, die weitere Erholung gefährden. Die Geldpolitik hat bereits angekündigt, ihre quantitativen Lockerungsmaßnahmen leicht zu straffen. Auch die derzeit noch wirkenden Konjunkturprogramme dürften im Verlauf des Jahres an Wirksamkeit verlieren. Folglich ist die konjunkturelle Erholung mit dem Risiko eines frühzeitigen Abbruchs belastet.

Vor diesem Hintergrund wäre es wünschenswert, wenn die Konjunkturprogramme gegen Ende 2010 mit zunächst unvermindert starken Impulsen fortgesetzt würden. Damit ist nicht eine einfache Fortschreibung der bisherigen Programme gemeint. Wünschenswert wäre vielmehr, wenn die Ausgaben mit investivem Charakter entsprechend sogar erhöht würden. Dabei sollte der Schwerpunkt auf jenen Investitionen liegen, die wie im Bildungsbereich und bei erneuerbaren Energien zur Sicherung künftiger Wachstumschancen ohnehin getätigt werden müssen. Eine solche Strategie entspricht auch den langfristigen Erfordernissen. Die dadurch gestützte Binnennachfrage würde so einen Beitrag dazu leisten, das Ungleichgewicht Deutschlands im Handel insbesondere mit anderen europäischen Staaten zu überwinden. Schon von daher ist ein eher spätes Bremsen der Finanzpolitik empfehlenswert. Um gleichzeitig die Abnahme der Beschäftigung möglichst lange hinauszuzögern oder sogar zu vermeiden, sollte die Kurzarbeiterregelung nochmals verlängert werden.

Gegen eine solche Strategie werden immer wieder zwei Argumente ins Feld geführt (Deutsche Bundesbank 2009; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2009; SVR 2009): So hätten sich im Zuge der Krise sowohl das Produktionspotenzial verringert als auch dessen Wachstum verlangsamt. Ersteres sei durch den massiven Produktionseinbruch geschehen, der Kapazitäten z.B. in der Automobilindustrie dauerhaft vernichtet habe. Letzteres sei die Folge des durch die Finanzkrise gestörten Vertrauens in Finanzinstitutionen und der zu erwartenden strikteren Regulierung. Beides wirke in Richtung höherer Risikoprämien für Kredite und Anleihen. Beides verteuere so den Investitionsprozess und erschwere damit, Kapazitäten zu erhalten wie auch sie zu erweitern. Belegen sollen all dies direkte bzw. über eine Produktionsfunktion abgeleitete Berechnungen des trendbereinigten Wachstums mittels verschiedener Filterverfahren.

Es ist zwar nicht zu bestreiten, dass durch den tiefen Einbruch 2008 und 2009 sowohl Produktionskapazitäten vernichtet wurden als auch sich das Trendwachstum rein rechnerisch vermindert hat. Ob damit aber das Potenzialwachstum, also das maximal mögliche Wachstum, bei dem es keine über das Preisstabilitätsziel hinausgehende Inflationsbeschleunigung gibt, geringer wird, lassen diese Analysen offen. Denn diese Größe ist prinzipiell unbeobachtbar und wird allein durch zweifelhafte, weil unzuverlässige statistische Verfahren ermittelt (Horn et al. 2007a und 2007b). Deshalb wäre es sinnvoll, sich von diesen Konzepten zu lösen und mit Distanz zu ihnen über wirtschaftspolitische Strategien nachzudenken, die das Produktionspotenzial und dessen Wachstum erhöhen könnten. Die beste wirtschaftspolitisch präventive Reaktion auf die Gefahr eines Potenzialrückschlags durch die gegenwärtige Krise ist, den Investitionsprozess in Gang zu halten und die Qualifikation der Beschäftigten zu erhalten. Genau diesen Zielen dienen die vorgeschlagenen Maßnahmen. Denn die öffentlichen Investitionen steigern das Wachstumspotenzial, und die Kurzarbeiterregelung verhindert, dass sich die Qualifikation der Arbeitnehmer durch Arbeitslosigkeit vermindert.

Zweitens wird gegen eine Strategie ausgeprägter Konjunkturstimulanz – insbesondere gegen die Kurzarbeiterregelung – eingewendet, dass sie den notwendigen strukturellen Wandel behindere (Snower 2009). Nun gehen tiefe konjunkturelle Krisen wegen der knappen finanziellen Ressourcen, die schwache Unternehmen schneller vom Markt verschwinden lassen und stärkere zum sehr wählerischen und nach Alternativen suchenden Investitionsverhalten veranlassen, immer mit einem beschleunigtem Strukturwandel einher. Dies ist auch derzeit trotz der staatlichen Subventionierung von Kurzarbeit zu erwarten. Die Subventionen vermögen länger anhaltende Absatzkrisen nicht auszugleichen, sondern lediglich die kurzfristigen Wirkungen des Einbruchs zu dämpfen. Erholt sich ein Unternehmen im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung nicht, werden seine finanziellen Reserven bald aufgebraucht sein, und es wird Insolvenz anmelden müssen. Zudem werden auch die Beschäftigten selbst sich immer eine Perspektive in einem Unternehmen suchen, das sie für sicherer halten. Die Kurzarbeiterregelung hat den Vorteil, dass ihnen dies ohne Übergang in die Arbeitslosigkeit möglich ist, die ihre Qualifikation tendenziell mindern würde.

Auch wenn die Wirtschaftspolitik 2010 ihren hohen Expansionsgrad noch beibehalten sollte, ist es gleichwohl angesichts der durchaus kräftigen Erholung angebracht, den Ausstieg aus der expansiven Wirtschaftspolitik konzeptionell vorzubereiten. Das

würde eine zügige Umsetzung erleichtern, sobald dies erforderlich ist. Insofern ist die Frage nach dem Wie und Wann des Ausstiegs relevant. Das Wie ist im Hinblick auf die Geldpolitik relativ leicht beantwortet. Wie es die EZB auch offensichtlich vorhat, sollte am Beginn eine allmähliche Rückführung der quantitativen Lockerung stehen, um die Zinsen für kurzfristige Liquidität wieder auf das Leitzinsniveau zurückzuführen. Erst dann sollten Anhebungen des Leitzinses folgen. Im Fall der Finanzpolitik ist das Wie schwieriger. Dabei ist auch der spezifischen Situation Deutschlands als einem Land mit besonders niedrigem Niveau an öffentlichen Investitionen und besonders hohen Überschüssen im Außenhandel Rechnung zu tragen. Unter diesen Umständen sollten die öffentlichen Ausgaben mit investivem Charakter erhöht werden. Klingt die Konjunkturkrise ab, sollten sie jedoch nicht durch mehr Schulden, sondern durch höhere Steuern finanziert werden. In diesem Fall würde sich auch die dann überflüssige Unterstützung der Konjunktur entsprechend vermindern.

Eine solche forcierte Investitionsstrategie ist auch aus langfristigen Gründen empfehlenswert. Es hat sich im Vorfeld sowohl der Großen Depression in den dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts als auch der derzeitigen Krise gezeigt, dass eine stark zunehmende Ungleichheit der Einkommen den Wachstumsprozess einer Volkswirtschaft funktional beeinträchtigen kann. In einer solchen Situation ist es wahrscheinlich, dass die Einkommenszuwächse, die in einer Periode erzielt werden, in den Folgeperioden vermehrt in den Finanzsektor fließen und nicht über den Konsum in die Realwirtschaft. Dies liegt an der höheren Sparneigung der oberen Einkommenschichten, die vermehrt Finanzmarktprodukte erwerben. Die höheren Ersparnisse gehen aber der Realwirtschaft verloren und treiben die Kurse im Finanzsektor nach oben. Setzt eine strikte Regulierung und Finanzaufsicht dem nicht Grenzen, ist eine Blasenbildung wahrscheinlich – bei welchen Anlageprodukten auch immer. Deren Platzen vernichtet nicht nur Finanzvermögen, sondern lässt auch den realwirtschaftlichen Investitionsprozess einbrechen. Vor der gegenwärtigen Krise wurde diese Gefahr geschürt, indem der Finanzsektor zunehmend dereguliert wurde (IMK-Arbeitskreis Finanzkrise 2009). Hinzu kam, dass über den forcierten Aufbau von Kapital gedeckten Pensionssystemen der Finanzsektor auch noch zusätzlich aufgebläht wurde (Logeay et al. 2009). Gegen diese Tendenzen hilft zum einen eine strikte Re-Regulierung der Finanzmärkte. Zum zweiten sollte dies zusätzlich durch eine Finanzpolitik flankiert werden, die durch eine auch verteilungspolitisch motivierte Steuerpolitik die Ungleichheit der Einkommen und Vermögen be-

grenzt und auch durch hohe öffentliche Investitionen gesamtwirtschaftliche Einkommenszuwächse wieder der Realwirtschaft zuführt.

Bleibt die Frage nach dem Wann des Ausstiegs. Da fast alle gegenwärtigen Prognosen noch keinen Aufschwung vorhersehen, kann die Frage derzeit nicht mit einem genauen Datum beantwortet werden. Abstrakt sollte die Geldpolitik ihren Kurs straffen, wenn im Euroraum ein kräftiger selbst tragender Aufschwung in Gang gekommen ist und sich die Unterauslastung der Kapazitäten merklich verringert hat. Die Fiskalpolitik sollte diesen Kurs einschlagen, sobald die genannten Bedingungen auch für Deutschland absehbar sind.

Schließlich bleibt die nur im Rahmen einer längerfristig orientierten Strategie zu beantwortende Frage nach dem Abbau der deutlich erhöhten Staatsverschuldung. Operatives Ziel sollte dabei eigentlich die Staatsschuldenquote sein, die dieses Jahr 77 % erreichen dürfte. Sie sollte langfristig wieder an das Niveau der im Vertrag von Maastricht festgelegten 60 % herangeführt werden. Die nunmehr in der Verfassung verankerte Schuldenbremse impliziert mit ihren restriktiven Beschränkungen für die jährlichen Haushaltsdefizite jedoch auf längere Sicht sogar eine Schuldenquote von nur noch 12 %. Dies ist ohne Friktionen nur zu erreichen, wenn ein kräftiger und langer Aufschwung einsetzt und die Steuern erhöht werden. Beides ist mit der hier skizzierten wirtschaftspolitischen Strategie vereinbar. Jedoch kann der Erfolg keineswegs als sicher angesehen werden, da jeder Aufschwung an mannigfaltigen Hindernissen scheitern kann. Nicht zuletzt kann eine erneute Finanzkrise, die wegen des nur langsamen Vorankommens der Re-Regulierung der Finanzmärkte nicht ausgeschlossen werden kann, jegliches Konsolidierungsvorhaben schnell zunichte machen.

Dies zeigt, die Wirtschaftspolitik in Deutschland und Europa muss derzeit auf vielen Feldern zugleich und zügig operieren. Während die Geldpolitik den Eindruck hinterlässt, den Herausforderungen zumindest ansatzweise gewachsen zu sein, erwecken die derzeitigen fiskalpolitischen Debatten in Deutschland hieran Zweifel. Die Regierung verzettelt sich in Diskussionen um Steuersenkungen, die weder kurzfristig noch langfristig in das Anforderungsprofil dieser Zeit passen.

## **Ausstieg konjunkturgerecht statt synchron**

Bei der Umsetzung der Konjunkturprogramme zur Bekämpfung der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/2009 war es wichtig, dass die Länder koordiniert im Sinne von synchron vorgingen, da infolge des hohen Offen-

heitsgrades der Volkswirtschaften nur so ein durchschlagender Impuls erzielt werden konnte. Was aber bedeutet Koordination beim Ausstieg aus der sehr expansiven Geld- und Fiskalpolitik? Ein synchroner Beginn und Verlauf der Exit-Strategien wäre nur dann sinnvoll, wenn die Erholung ebenso kräftig und nahezu synchron verlief wie der massive Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009. Dies ist aber nicht der Fall. Während sich viele Länder Asiens bereits in einem Aufschwung befinden, ist die leichte Erholung in den meisten Ländern Europas und in den Vereinigten Staaten noch nicht selbst tragend, sondern basiert auf der expansiven Fiskal- und Geldpolitik und ist unterschiedlich stark ausgeprägt.

Den Einstieg in den Ausstieg werden wohl die Zentralbanken vornehmen, indem sie zunächst die unkonventionellen Maßnahmen in dem Maße zurückführen, in dem sich die Lage an den Finanzmärkten stabilisiert hat. Weder im Euroraum noch in den Vereinigten Staaten ist aber bis Ende 2010 mit einem Anstieg der Leitzinsen zu rechnen. Die negativen Produktionslücken sind 2010 sehr hoch und gehen überwiegend noch weiter auf, während die Inflationsdynamik angesichts der hohen Arbeitslosigkeit gedämpft ist (IMK 2009). Ein Ausstieg aus der finanzpolitischen Expansion ist bereits in allen Ländern dadurch angelegt, dass die Konjunkturprogramme im Verlauf dieses Jahres auslaufen. Eine darüber hinaus gehende Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wird mit wenigen Ausnahmen erst für 2011 ins Auge gefasst. Da sich jedoch der IMK-Prognose (IMK 2009) zufolge im Verlauf von 2010 weder in Europa noch in den Vereinigten Staaten starke endogene Wachstumskräfte entfalten, bleiben auch die Aussichten für 2011 verhalten und damit ein Ausstieg aus der expansiven Fiskalpolitik bzw. gar ein fiskalpolitischer Restriktionskurs riskant.

Wenn jedes Land entsprechend seiner konjunkturellen Situation den wirtschaftspolitischen Expansionsgrad zurückfährt, bedarf es im Grunde genommen keiner Koordination, sondern nur einer Verständigung darüber, dass keine Beggar-my-neighbour-Strategien verfolgt werden.

Ein gelegentlich angeführtes Argument für einen synchronen fiskalpolitischen Ausstieg im Euroraum ist der damit entstehende Spielraum für die EZB, einen entsprechend expansiveren geldpolitischen Kurs zu fahren. Abstrakt betrachtet spricht einiges für diese Betrachtungsweise: Je eher die durch die Finanz- und Wirtschaftskrise zum Teil stark gestiegenen Defizite zurückgefahren werden, desto geringer ist die Gefahr eines Vertrauensverlustes in die Solidität der Staatsfinanzen und desto weniger wird der künftige finanzpolitische Spielraum durch Zinszahlungen eingeschränkt



– von den politischen Zwängen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sowie der deutschen Schuldenbremse ganz zu schweigen. Die Argumentation hat jedoch zwei Haken: Ist die konjunkturelle Entwicklung nicht synchron und dämpft die fiskalpolitische Restriktion in den Ländern mit schwächerem Konjunkturverlauf die wirtschaftliche Aktivität, so kann eine am Euroraum-Durchschnitt ausgerichtete Geldpolitik nicht expansiv genug wirken, um den restriktiven fiskalpolitischen Impuls zu kompensieren. Schwerer aber noch wiegt, dass die Geldpolitik in der aktuellen Situation bereits so expansiv ausgerichtet ist, dass der Tagesgeldsatz bei 0,3 % liegt. Der zinspolitische Spielraum ist entsprechend gering. Da den meisten Prognosen zufolge die Entwicklung auch 2011 noch schwach sein wird – die EZB erwartet für 2011 einen Anstieg des Bruttoinlandsproduktes im Euroraum in Höhe von 1 % (EZB 2009a) –, kann schwerlich argumentiert werden, dass die Geldpolitik im Falle einer fiskalpolitischen Restriktion entsprechend länger expansiv bleiben kann – sie müsste es angesichts der historisch weiten Produktionslücken ohnehin.

Nicht nur gibt es im Euroraum eine einheitliche Geldpolitik, die nicht zwangsläufig der konjunkturellen Situation jedes Mitgliedslandes gerecht wird. Es bestehen zudem erhebliche Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzsalden. Deutschland und Spanien bilden zwei Pole dieser Situation. Deutschland hatte vor Beginn der Krise einen Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von 6 bis 7 % des BIP, während Spanien ein Leistungsbilanzdefizit aufwies, das bei ungefähr 10 % lag. Zum Abbau dieser Ungleichgewichte und der darin zum Ausdruck kommenden mangelnden Wettbewerbsfähigkeit der Defizitländer wird verschiedentlich – auch von der Deutschen Bundesbank – gefordert, dass letztere den deutschen Weg der Lohnzurückhaltung einschlagen. Würde allerdings Deutschland zugleich versuchen, seine Weltmarktposition aufrechtzuerhalten, käme es zwangsläufig zu einem realen Abwertungswettlauf.

Eine möglichst stabile wirtschaftliche Entwicklung setzt demgegenüber voraus, dass die Überschussländer – und infolge seiner Größe insbesondere Deutschland – über eine weiterhin deutlich expansive Wirtschaftspolitik nicht nur die eigene wirtschaftliche Entwicklung beschleunigen, sondern über die damit einhergehende verbesserte Arbeitsmarktlage und Einkommensentwicklung die Binnennachfrage stärken. Die daraus resultierende höhere Importnachfrage sorgt dann für ein hinreichend dynamisches wirtschaftliches Umfeld, in dem die regionalen Ungleichgewichte im Euroraum abgebaut werden können.

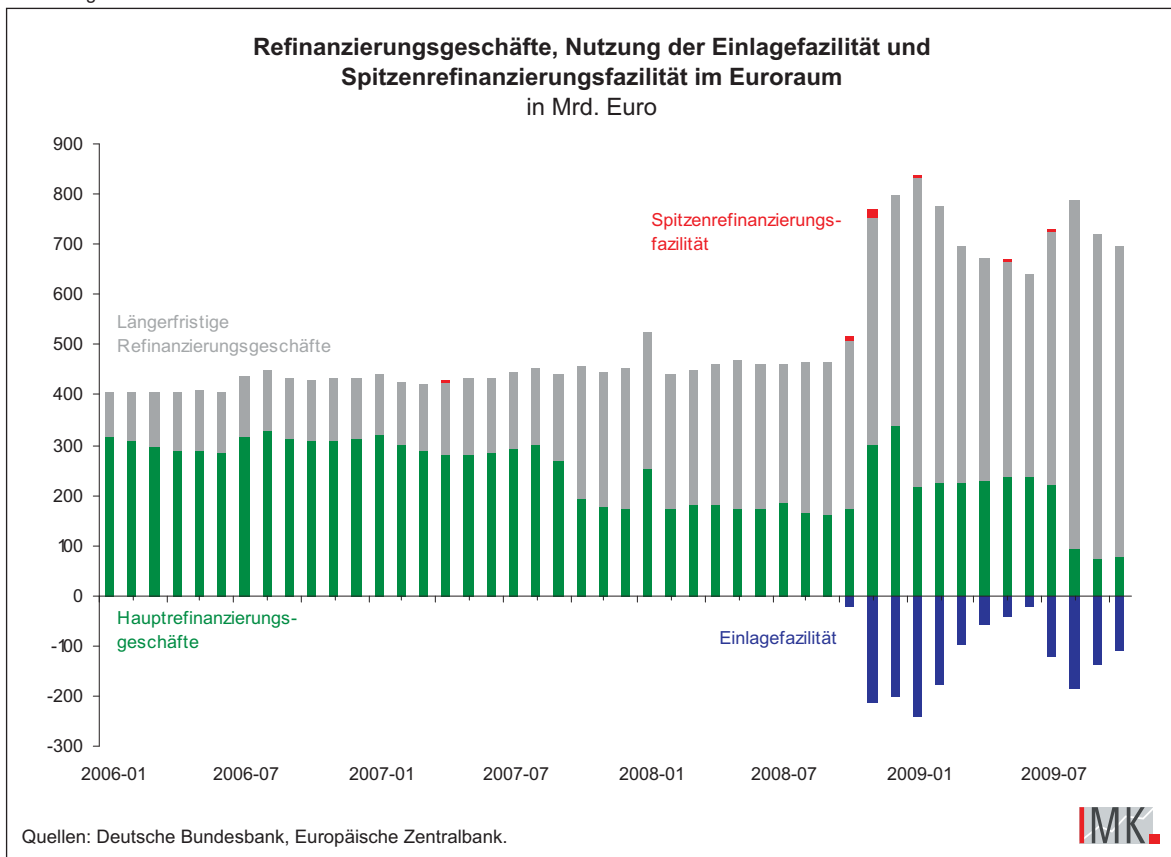
Nach einem Produktionsrückgang um 4,9 % 2009 könnte die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr deutlich schneller wachsen als mit der vom IMK prognostizierten Rate von 2 % (IMK 2009). Allein die Aufstockung der Arbeitszeit auf das Vorkrisenniveau setzt ein deutlich kräftigeres Wachstum voraus. Weiteres Produktionspotenzial lässt sich bei einer Arbeitslosenquote von 7,9 % durch die Integration eines Teils der Arbeitslosen und der Stillen Reserve aktivieren. Die Frage ist, wie eine entsprechend dynamische Konjunkturerwicklung, die bei steigender Beschäftigung und kräftigerer Konsumnachfrage schnell selbst tragend werden dürfte, angestoßen werden kann. Die zu erwartenden Impulse aus dem Ausland reichen nicht aus und verlieren im Laufe dieses Jahres bereits wieder an Stärke. Einen merklichen Impuls könnte aber die Finanzpolitik liefern, indem sie ohnehin erforderliche Investitionen, insbesondere in den Bereichen Bildung und Klimaschutz, vorzieht. Ist ein selbst tragender Aufschwung in Gang, lässt sich auch die Haushaltskonsolidierung infolge geringerer Transferausgaben und höherer Steuereinnahmen leichter realisieren. Eine steigende Beschäftigung und eine sinkende Arbeitslosenquote hätten höhere Lohnzuwächse zur Folge sowie eine Inflationsentwicklung in Deutschland, die in Einklang mit dem Inflationsziel der EZB steht – statt der deutlich geringeren Preissteigerungen der vergangenen Jahre. Die kräftigere Konsumnachfrage würde auch den Importen Auftrieb verleihen und Deutschland würde eine Lokomotivfunktion im Euroraum einnehmen, die im Falle von Lohnzurückhaltung in den Defizitländern nicht nur die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum beflügeln, sondern auch die im vergangenen Jahrzehnt aufgebauten Ungleichgewichte verringern würde.

Die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise wurde nicht nur durch mangelnde Regulierung, Unvernunft der Finanzmarktteilnehmer und unrealistische Renditeerwartungen verursacht. Weitere Ursachen waren die Ungleichgewichte in den internationalen Handels- und Zahlungsströmen sowie in der Einkommensentwicklung. Neben einer umfassenderen Regulierung setzt eine stabile wirtschaftliche Entwicklung bei hohem Beschäftigungsstand in den kommenden Jahren entsprechend voraus, dass die Länder, die in der Vergangenheit über Exportüberschüsse von der dynamischeren Entwicklung der Defizitländer profitierten, verzögert aus der expansiven Wirtschaftspolitik aussteigen, um die eigene Binnenwirtschaft zu stärken und so zum Motor der Weltwirtschaft zu werden.

## Geldpolitik: Startet die EZB den Ausstieg zu früh?

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat bereits Ende November den ersten Schritt in Richtung Ausstieg aus den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen, die sie im Zuge der Finanzkrise ergriffen hat, angekündigt: Für Asset-Backed Securities (ABS), die ab März 2010 emittiert werden und beim Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) zur Refinanzierung eingereicht werden, werden die zu erfüllenden Gütekriterien verschärft. Anfang Dezember kündigte sie zudem an, keine weiteren Refinanzierungsgeschäfte mit der auf 12 Monate verlängerten Laufzeit mehr durchzuführen, sowie dass das dritte und letzte Geschäft dieser Art am 16. Dezember nicht mehr zum aktuellen Leitzins (Hauptrefinanzierungssatz) von 1 % durchgeführt wird, sondern sich nach dem Zinssatz über die gesamte Laufzeit richtet. Ende März 2010 findet dann auch das letzte Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von 6 Monaten statt. Es ist zu erwarten, dass im kommenden Jahr weitere Schritte folgen werden. So dürfte die EZB im Sommerhalbjahr 2010 zum Bieterverfahren bei den Refinanzierungsgeschäften zurückkehren, statt wie seit Oktober 2008, die gesamte von den Geschäftsbanken nachgefragte Liquidität zum Leitzins zu befriedigen.

Abbildung 1



Der Einstieg in den Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik erscheint für sich genommen gerechtfertigt, da sich die Lage an den Finanzmärkten etwas entspannt hat und Banken wieder mehr Vertrauen in die Liquidität und Solvenz anderer Banken haben, mit der Folge, dass sie sich untereinander wieder Geld leihen und die Zentralbank die Funktion des Geldmarktes nicht in dem Maße wie zuvor übernehmen muss. So ist das am Geldmarkt gehandelte Volumen gestiegen und die Spanne zwischen dem Zinssatz für besicherte dreimonatige Interbankkredite (Eurorepo) und dem für unbesicherte (Euribor) hat sich seit Anfang des Jahres von 1 Prozentpunkt auf unter 0,3 Prozentpunkte verringert.

Die volle Zuteilung bei den Offenmarktgeschäften zum Leitzins und die Verlängerung der Laufzeiten dieser Geschäfte auf bis zu 12 Monate sind aber ganz entscheidend für den Expansionsgrad der Geldpolitik im Euroraum. Anders als die Bank of England und die Federal Reserve hat die EZB nur in sehr begrenztem Maße direkt Wertpapiere aufgekauft, und zwar Pfandbriefe und andere gedeckte Wertpapiere im Werte von 26 Mrd. EUR, wobei das Volumen dieses Programms auf insgesamt 60 Mrd. EUR beschränkt ist. Auch hat sie den Leitzins nicht so stark gesenkt wie die Bank of

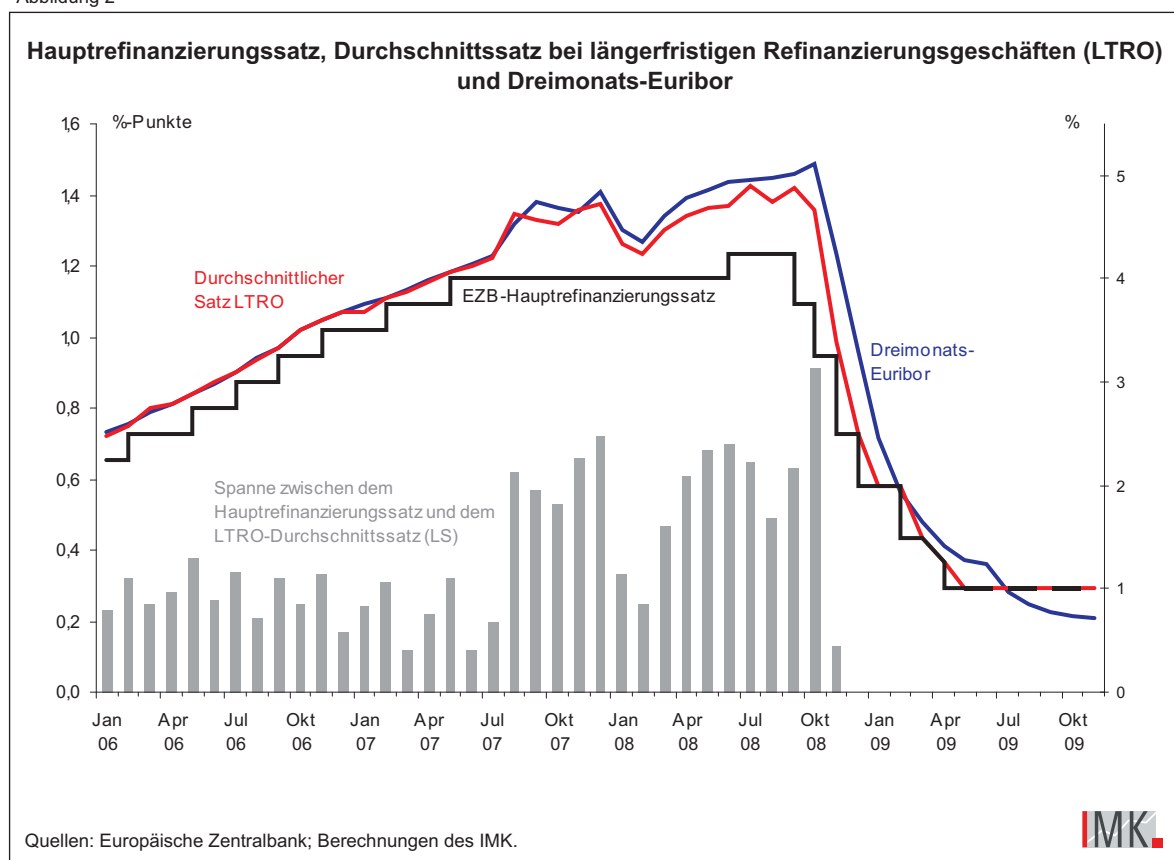
England und die Fed. Durch die großzügige Ausgestaltung ihrer Offenmarktpolitik senkte sich das Zinsniveau jedoch stärker ab, als es die bloße Rücknahme des Leitzinses auf 1 % getan hätte. Die Banken fragten diese Mittel so stark nach, dass sich das Refinanzierungsvolumen zwischen September 2008 und März 2009 nahezu verdoppelte (Abbildung 1). Da die Banken diese Liquidität allerdings primär aus Sicherheitsgründen hielten, legten sie diese kurzfristig in der Einlagefazilität der EZB an bzw. verliehen sie teilweise oder auch für längere Zeiträume am Geldmarkt. Entsprechend fielen die kurzfristigen Geldmarktzinsen unter den Leitzins der EZB, wobei der Zinssatz der Einlagefazilität die Untergrenze bildete. Während der Leitzins seit Anfang Oktober 2008 um 3,25 Prozentpunkte gesenkt wurde, fiel beispielsweise der Dreimonats-Euribor um 4,7 Prozentpunkte. Obwohl der Leitzins der EZB mit 1 % um einen halben bzw. einen dreiviertel Prozentpunkt über den Sätzen der Bank of England und der Fed liegt, befinden sich somit die Tagesgeldsätze auf ähnlichem Niveau. Und hier liegt die Crux: Sobald die EZB die Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte wieder einschränkt und insbesondere zum Bieterverfahren ohne vollständige Zuteilung zurückkehrt, werden die Geldmarktzinsen anziehen. Angesichts der starken Unterauslastung der Kapazitäten – im dritten

Quartal 2009 lag die Wirtschaftsleistung im Euroraum um knapp 5 % unter dem Niveau vom ersten Quartal 2008, also vor Beginn der Rezession – und der sich in diesem Jahr, auch nach der jüngsten Prognose der EZB, weiter öffnenden Produktionslücke ist eine solche faktische Zinserhöhung nicht angebracht, zumal auch das Inflationsziel im kommenden Jahr merklich unterschritten werden wird.

Einen Zinsanstieg am Geldmarkt könnte die EZB dadurch verhindern, dass sie parallel zu der Straffung ihrer Liquiditätspolitik den Leitzins entsprechend absenkt – etwa auf das in den USA (0-0,25 %) oder das im Vereinigten Königreich (0,5 %) herrschende Niveau. Selbst dann müsste sie die Zuteilungsmenge bei den Offenmarktgeschäften so bemessen, dass der Zuteilungssatz nicht über den Leitzins steigt. Zur Erinnerung: Im ersten Jahr der Finanzkrise hatte die EZB die Zuteilungsmenge so eng bemessen, dass der Zuteilungssatz angesichts der hohen Liquiditätsnachfrage nach oben schoss (Abbildung 2); Anfang Oktober 2008 lag der durchschnittliche Zinssatz für ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft gar um 1,3 Prozentpunkte über dem Leitzins.

Dass der Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik nicht mit einem Anstieg des Zinsniveaus einhergeht, ist umso wichtiger, als die EZB auch für das Jahr

Abbildung 2





2011 mit einer Inflationsrate von 1,4 % ein deutliches Unterschreiten ihres mittelfristigen Inflationsziels von nahe aber unter 2 % und einen nur schwachen Anstieg des Bruttoinlandsproduktes von 1,0 % erwartet. Auf der Pressekonferenz am 3. Dezember 2009 hat EZB-Präsident Trichet betont, dass es derzeit keine Absicht gebe, den seit Juli 2009 bei 0,3 % liegenden Tagesgeldsatz (EONIA) zu erhöhen. Kombiniert mit der Aussage, dass ein an den Leitzins indexierter Zinssatz für das letzte 12-monatige Refinanzierungsgeschäft gewählt wurde, um kein Signal bezüglich der Zinssätze auszusenden, deutet dies darauf hin, dass die EZB die Zusammenhänge ähnlich sieht und parallel zu dem Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik möglicherweise den Leitzins senken wird: „The Governing Council considered, after due deliberation, that this was the right way to be neutral, not to give a signal on interest rates, either in the direction of loosening our policies or in the direction of hardening our policies. The idea was to have an appropriate way of telling the market, as I already said at the beginning of this press conference, that we are neutral and the present rates are appropriate“ (EZB 2009b).

Die verschiedentlich gesehene Gefahr, dass von der lockeren Geldpolitik Vermögensmarktblasen ausgelöst werden bzw. bereits ausgelöst wurden, ist gering. Im Allgemeinen deuten Vermögenspreisentwicklungen dann auf ein Problem hin, wenn sie mit einer kräftigen Kreditentwicklung einhergehen. Dies ist im Euroraum derzeit nicht zu beobachten. Im Gegenteil, die Kreditentwicklung an Private nimmt ab, und auch die Kreditentwicklung insgesamt ist verhalten. Entsprechend schwach entwickelt sich auch die Geldmenge M3 (0,3 % im Oktober 2009 gegenüber dem Vorjahresmonat). Die zweistelligen Zuwachsraten des engeren Geldmengenaggregats M1 dürften weder Hinweise auf Blasenbildungen noch Verbote einer kräftigen wirtschaftlichen Erholung sein – eben weil sie kein Pendant in der Kreditentwicklung haben. Ursächlich dürfte eher einerseits die flache Zinsstruktur am kurzen Ende sein, die Mittel aus M2 in M1 fließen lässt, und die weiterhin hohe Unsicherheit andererseits, die einen hohen Anteil an Liquidität am Portfolio ratsam erscheinen lässt – zumal das Zinsgefälle zwischen langfristigen und kurzfristigen Anlagen zwar hoch, der langfristige Zins aber so niedrig ist, dass über die Laufzeit einer längerfristigen Anlage die Wahrscheinlichkeit von Renditesteigerungen und damit von Kursverlusten bei festverzinslichen Wertpapieren nicht gering ist.

Angesichts des immensen Einbruchs der wirtschaftlichen Aktivität 2009 und der verhaltenen Aussichten für die Konjunktur- und Inflationsentwicklung im Euroraum wäre bereits in der Vergangenheit eine

noch stärkere geldpolitische Lockerung angemessen gewesen – sei es durch verstärkte direkte Wertpapierkäufe der EZB oder durch eine Leitzinssenkung. Spätestens wenn der Rückzug aus der unkonventionellen Geldpolitik auf die Geldmarktzinsen zu wirken droht, sollte die EZB den Leitzins senken, um zumindest einen Anstieg der Zinsen zu verhindern.

## Finanzpolitik: Nicht zu früh auf die Bremse treten!

### Kräftige Unterstützung der Konjunktur 2009 und 2010 durch expansive Finanzpolitik

Im Jahr 2009 ist die Finanzpolitik auf einen sehr kräftigen Expansionskurs eingeschwenkt. In diesem Jahr wird sich dieser zwar spürbar abschwächen, aber immer noch ausgeprägt sein (Abbildung 3). Der diskretionäre Impuls betrug im Jahr 2009 36,4 Mrd. Euro (1,5% des BIP) und wird in diesem Jahr 24,4 Mrd. Euro (1,0 % des BIP) betragen (Tabelle 1).

Maßgeblich für die starken diskretionären Impulse sind die beiden Konjunkturprogramme sowie der aus konjunkturellen Gründen geübte Verzicht auf eine Gegenfinanzierung bei der Wiedereinführung der alten Pendlerpauschale sowie der erhöhten steuerlichen Ab-

Abbildung 3

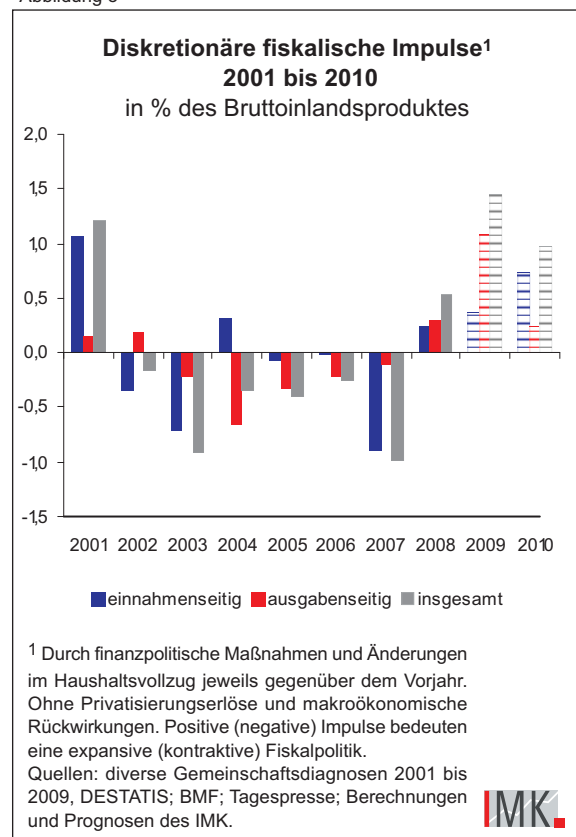


Tabelle 1

<b>Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2009 und 2010 gegenüber 2008<sup>1</sup></b> in Mrd. Euro		
	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Konjunkturpaket I</b>		
<b>1. Erhöhung und Unterstützung von Investitionen</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>
Erhöhung Verkehrsinvestitionen	1,0	1,0
Aufstockung Gemeinschaftsaufgabe Regionale Wirtschaftsförderung	0,2	0,1
Aufstockung KfW-Programm Energieeffizientes Bauen	0,0	0,2
Weitere KfW-Programme, z.B. Kommunalkredit	0,1	0,1
<b>2. Steuerliche Entlastungen für private Haushalte</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>
Kfz-Steuerbefreiung 2009/10	0,4	0,1
Erhöhte steuerliche Förderung für Handwerksdienstleistungen		0,9
<b>3. Steuerliche Entlastungen für Unternehmen</b>	<b>2,2</b>	<b>4,7</b>
Degressive AfA 25%	1,9	4,3
Sonderabschreibung KMU	0,2	0,4
<b>4. Maßnahmen der Bundesagentur für Arbeit</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>
<b>Summe</b>	<b>4,2</b>	<b>7,6</b>
<b>Konjunkturpaket II</b>		
1. Zukunftsinvestitionen der öffentlichen Hand	4,0	11,0
2. Innovationsförderung des Bundes (ZIM)	0,5	0,5
3. Stärkung PKW-Nachfrage	5,0	
4. Neuregelung Kfz-Steuer	0,1	0,2
5. Förderung Forschung Mobilität	0,3	0,3
6. Beschäftigungssicherung <sup>2</sup>	3,0	4,0
7. Senkung der Einkommensteuer	3,1	5,6
8. Beiträge zur GKV	3,0	6,0
9. Familien-/kinderbezogene Leistungen	2,0	0,3
<b>Summe</b>	<b>20,9</b>	<b>27,8</b>
<b>Weitere konjunkturstützende Maßnahmen</b>		
Pendlerpauschale	5,4	3,1
Bürgerentlastungsgesetz	2,5	9,6
<b>Summe</b>	<b>7,9</b>	<b>12,7</b>
<b>Summe Konjunkturpakete I + II + weitere konjunkturstützende Maßnahmen</b>	<b>33,0</b>	<b>48,1</b>
<b>Sonstige diskretionäre Maßnahmen</b>	<b>3,4</b>	<b>0,5</b>
<b>Summe Große Koalition</b>	<b>36,4</b>	<b>48,6</b>
in % des BIP	1,5	2,0
<b>Maßnahmen der neuen Bundesregierung</b>		<b>12,1</b>
<b>Wachstumsbeschleunigungsgesetz</b>		<b>6,1</b>
Entlastungen für Unternehmen		0,7
Erhöhung des Kindergeldes/der Kinderfreibeträge		4,3
Entlastungen bei der Erbschaftsteuer		0,2
Senkung Umsatzsteuer Hotelgewerbe		0,8
<b>Ausgabenerhöhungen</b>		<b>6,0</b>
<b>Summe Große Koalition + neue Bundesregierung</b>	<b>36,4</b>	<b>60,7</b>
in % des BIP	1,5	2,5

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.  
<sup>2</sup> Beschäftigungssicherung setzt sich zusammen aus: SV-Beiträge Kurzarbeit, Aktivierung und Qualifizierung, 5000 zusätzliche Stellen Arbeitsagentur, Stabilisierung ALV bei 2,8 % 2. Hälfte 2010.

Quellen: BMF; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009); Koalitionsvertrag; Tagespresse; Schätzungen des IMK.



setzbarkeit der Krankenversicherungsbeiträge im Rahmen des Bürgerentlastungsgesetzes. Ebenfalls spürbar werden sich in diesem Jahr die von der neuen Bundesregierung geplanten Maßnahmen auf die öffentlichen Haushalte auswirken. Auf der Einnahmenseite ist unterstellt, dass durch die steuerlichen Entlastungen des „Wachstumsbeschleunigungsgesetzes“ ein Impuls von 6,1 Mrd. Euro gesetzt wird. Auf der Ausgabenseite wird mit zusätzlichen Maßnahmen in etwa der gleichen Größenordnung gerechnet (Forschungs- und Bildungsinvestitionen, Elterngeld, Stützung der Landwirtschaft, BAFöG-Erhöhung, Erhöhung des Schonvermögens bei Hartz-IV-Empfängern, diverse Nachforderungen aus den Ministerien). Zu den Auswirkungen der diskretionären Maßnahmen kommen die – aufgrund des dramatischen Einbruchs entsprechend deutlichen, wenn auch verzögert auftretenden – Auswirkungen der automatischen Stabilisatoren hinzu.

Unter diesen Bedingungen dürfte der gesamtstaatliche Haushalt nach zwei Jahren mit geringen Überschüssen 2009 ein Defizit von 74,9 Mrd. Euro (3,0 % des BIP) aufweisen, das sich 2010 nochmals stark auf 131,5 Mrd. Euro (5,2 % des BIP) erhöhen wird. Der Brutto-Schuldenstand der öffentlichen Haushalte dürfte nach einem nur leichten Anstieg von 65,0 % auf 65,9 % des BIP 2008 sehr kräftig auf 72,0 % des BIP angestiegen sein und damit seinen bisherigen Rekordwert von 68,0 % im Jahr 2005 übersteigen. In diesem Jahr ist mit einem weiteren Sprung auf 77,0 % des BIP zu rechnen (Tabelle 2).

## Konjunkturprogramme nicht perfekt – aber erfolgreich


An der konkreten Ausgestaltung der konjunkturstützenden Maßnahmen lässt sich manches kritisieren (IMK-Arbeitskreis Finanzkrise 2009, S. 12 ff.; Horn et al. 2009e). Die Reaktion auf die Krise erfolgte zu zögerlich und war angesichts der Dramatik des Abschwungs zu gering dimensioniert. Zudem enthielten die Maßnahmen einen relativ hohen Anteil an einnahmenseitigen Maßnahmen, deren Multiplikatoren und damit Konjunktur stützende Wirkungen nur relativ gering sind. Zudem sind viele der einnahmenseitigen Maßnahmen nicht befristet, sondern dauerhaft angelegt und werden so die Haushaltskonsolidierung im Aufschwung unnötig erschweren. Darüber hinaus sind die Maßnahmen nicht in eine konsistente finanzpolitische Wachstumsstrategie eingebettet. Vielmehr soll im Jahr 2011 unvermittelt und ohne Rücksicht auf die konjunkturelle Lage auf Restriktion umgeschaltet werden. Die Chance auf eine langfristig angelegte, nachhaltige Aufstockung von zentralen Zukunftsinvestitionen würde dann verpasst.

Bei aller berechtigten Kritik darf jedoch nicht übersehen werden, dass die alte Bundesregierung mit ihrer antizyklischen finanzpolitischen Reaktion auf die Krise Außergewöhnliches geleistet hat. Seit mindestens Anfang der 1980er Jahre hatte es in Deutschland kein intendiertes aktives antizyklisches Handeln der Finanzpolitik mehr gegeben. Über Jahre und Jahrzehnte hinweg war in der wissenschaftlichen Politikberatung eine Meinung vorherrschend, die die Berechtigung und praktische Durchführbarkeit solchen Handelns bestritt<sup>1</sup> – mit der Folge, dass die Politik auf ein solches Handeln, trotz anders lautender Verpflich-

Tabelle 2

<b>Gesamtstaatlicher Haushaltssaldo und Bruttoschuldenstand 2002 bis 2010</b>									
in Mrd. Euro									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Haushaltssaldo	-78,3	-87,3	-83,5	-74,2	-38,1	4,7	1,0	-74,9	-131,5
in % des BIP	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,0	-5,2
Bruttoschuldenstand									
in % des BIP	60,3	63,8	65,6	68,0	67,6	65,0	65,9	72,0	77,0

Quellen: DESTATIS; BMF; Berechnungen des IMK; 2009 und 2010 Prognosen des IMK.



<sup>1</sup> Allerdings hat auch diese in der gegenwärtigen Krise einen ausgeprägten Meinungsumschwung vollzogen. Siehe dazu IMK (2008), S. 31f.

tungen durch das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz, schon gar nicht mehr vorbereitet war.

Trotzdem gelang es, nachdem sich die Einsicht in die Notwendigkeit des Handelns Ende 2008 durchsetzte, innerhalb von nur wenigen Monaten, das Konjunkturpaket II mit einem Gesamtvolumen von immerhin fast 50 Mrd. Euro zu verabschieden und dabei sogar ein bedeutendes kommunales Investitionsprogramm auf den Weg zu bringen. Auch die schnelle Wiederentdeckung und finanzpolitische Förderung der Kurzarbeit als Beschäftigung sichernde Maßnahme ist als äußerst gelungen zu bezeichnen. Insgesamt hat das antizyklische Handeln der Finanzpolitik erheblich zur Stabilisierung von Konjunktur und Beschäftigung beigetragen. Dieser Erfolg lässt erahnen, zu welchen Leistungen die Finanzpolitik im Dienste von Wachstum und Beschäftigung in der gegenwärtigen Krise, aber auch im vorangegangenen Abschwung, fähig gewesen wäre, wenn sie entsprechend vorbereitet gewesen wäre.

### **Wachstum durch Steuersenkungen?**

Die neue Bundesregierung setzt mit dem so genannten Wachstumsbeschleunigungsgesetz und den im Koalitionsvertrag vorgesehenen darüber hinausgehenden Entlastungen bei der Lohn- und Einkommensteuer im Umfang von etwa 20 Mrd. Euro ab dem Jahr 2011 ganz auf Steuersenkungen zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums. Eine solche Hochstilisierung der Steuer(senkungs)politik zum zentralen wachstums- und beschäftigungspolitischen Instrument hat in Deutschland – unabhängig von der parteipolitischen Zusammensetzung der Bundesregierung – Tradition: Auch die rot-grüne Bundesregierung hatte mit ihrer „Steuerreform 2000“ ganz auf dieses Pferd gesetzt.

All dies ist einigermaßen verwunderlich, denn tatsächlich spricht weder angebots- noch nachfrageseitig viel für bedeutend positive Wachstums- und Beschäftigungseffekte von Steuersenkungen. Hinzu kommt, dass die konkreten praktischen Erfahrungen aus der jüngeren Vergangenheit in Deutschland alles andere als ermutigend waren.

Die meisten Befürworter von Steuersenkungen in Politik und Medien schreiben der aus ihrer Sicht zu hohen Steuer- und Abgabenlast eine erdrosselnde Wirkung aufgrund negativer Leistungsanreize zu. Ihre extremste Ausprägung hat diese Sicht in der so genannten Laffer-Kurven-Argumentation, wonach die negative Wirkung der Besteuerung so stark sei, dass von der Senkung der Steuersätze aufgrund wieder gewonnener Leistungsanreize sogar steigende Steueraufkommen erhofft werden. Diese Sicht wurde jedoch in der akademischen Makroökonomie kaum je von

ernstzunehmenden Ökonomen vertreten (Krugman 1994, S. 82ff.) und wird in den makroökonomischen Lehrbüchern aus dem anglo-amerikanischen Raum entsprechend offen als Irrtum bezeichnet (vgl. etwa Blanchard 2003, S. 496).

Das heißt aber natürlich noch nicht, dass von der Besteuerung überhaupt keine relevanten Anreizwirkungen ausgehen. Diese sind vielmehr seit langem Gegenstand der finanzwissenschaftlichen (Lehrbuch-)Literatur. Dort werden die Auswirkungen der Besteuerung auf wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen der privaten Haushalte und der Unternehmen ausführlich untersucht (vgl. etwa Rosen 1999, S. 375 ff.). Es lassen sich allerdings keine überzeugenden theoretischen oder empirischen Hinweise für das Vorliegen starker negativer Anzeizeffekte der Besteuerung und damit entsprechende positive Effekte von Steuersenkungen finden (Corneo 2005; Truger 1999). Schon im einfachsten Lehrbuchmodell ist nicht eindeutig, ob von einer Steuersenkung positive oder negative Effekte auf das Arbeitsangebot ausgehen. Empirische Ergebnisse sprechen im Durchschnitt nur für sehr geringe positive Reaktionen. Eine insgesamt schwach ausgeprägte Reaktion findet sich im Durchschnitt auch bei der Ersparnisbildung. Davon abgesehen wäre eine Ausweitung von Arbeitsangebot und Ersparnis in der Konjunkturkrise nicht einmal erwünscht, sodass ein Zielkonflikt aufträte.

Im Unternehmensbereich wird üblicherweise der Einfluss der Besteuerung auf die Investitionsentscheidung, die Standortwahl, die Finanzierungsentscheidung und die Wahl der Rechtsform analysiert. Von großer Bedeutung ist die Frage, ob die Unternehmensteuerbelastung investitionsfeindlich ist und die Standortattraktivität schwächt, so dass Steuersenkungen als notwendig erscheinen könnten, um die Investitionsnachfrage und damit auch Wachstum und Beschäftigung anzuregen. Theoretisch lässt sich zunächst sehr plausibel ein Einfluss der Besteuerung auf die Investitionsentscheidung herleiten (Rosen 1999, S. 400 ff.). Auch empirische Untersuchungen legen einen solchen Einfluss nahe. Aber selbst wenn man einen solchen Einfluss als gegeben annimmt, stellt sich die Frage, wie groß er im Verhältnis zum Einfluss anderer Determinanten der Investitionsnachfrage ist. Üblicherweise werden in der empirischen Literatur kostenseitige Einflussgrößen, wie etwa Arbeitskosten und Steuern, zwar als bedeutsam gegenüber der erwarteten Kapazitätsauslastung, also der erwarteten Nachfrage sowie auch der Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen auf imperfekten Kapitalmärkten, aber als weitaus weniger relevant eingeschätzt (Chirinko 1993; Hubbard 1998). Damit scheint das Investi-

tionsverhalten der Unternehmen im Allgemeinen nicht kritisch von der Besteuerung abzuhängen. Ein dringender Steuersenkungsbedarf lässt sich somit aus wachstumspolitischer Sicht nicht herleiten.

Nachfrageeitig können Steuersenkungen durchaus sinnvoll sein. Defizitfinanzierte Steuersenkungen erhöhen das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und damit nach Maßgabe der marginalen Konsumquote auch die private Nachfrage. Der expansive Effekt ist ceteris paribus, d.h. bei unveränderter staatlicher Nachfrage, umso größer, je stärker die Bezieher niedriger und mittlerer Einkommen entlastet werden, da diese eine besonders hohe Konsumquote aufweisen. Steuersenkungen sind damit zur nachfrageseitigen Konjunkturanhebung in einer Situation mit unterausgelasteten Kapazitäten grundsätzlich geeignet. Allerdings konkurrieren sie mit ausgabenseitigen Maßnahmen, also einer Erhöhung der Staatsausgaben, insbesondere der staatlichen Investitionen, der nach vorherrschender Lehrmeinung deutlich höhere Multiplikatoren und damit eine deutlich höhere konjunkturpolitische Effizienz zugeschrieben wird (SVR 2009, S. 166ff.; Elmendorf/Furman 2008).

Grundvoraussetzung für eine positive nachfrageseitige Wirkung ist aber natürlich, dass der Staat bereit ist, die mit der Steuersenkung einhergehenden Steuerausfälle auch tatsächlich durch höhere Budgetdefizite zu finanzieren. Liegt diese Bereitschaft nicht vor, wird also ausgabenseitig entsprechend gekürzt, dann hängt der Gesamteffekt neben dem Verhältnis von Steuersenkungen zu Ausgabenkürzungen auch davon ab, ob staatliche Investitions-, Konsum- oder Transferausgaben gekürzt werden. Unterstellt man zur Vereinfachung den Multiplikator steuerfinanzierter Staatsausgaben nach dem Haavelmo-Theorem (Felderer/Homburg 2003, S. 172f.), dann führen gleich große Steuer- und Ausgabenkürzungen zu einem restriktiven Gesamteffekt. Der positive Effekt der Steuersenkungen wird somit durch ausgabenseitige Konsolidierungsmaßnahmen überkompensiert. Insofern können Steuersenkungen wachstumspolitisch durchaus kontraproduktiv sein.

Wie aufgrund der vorstehend skizzierten Überlegungen zu erwarten, waren die konkreten Erfahrungen mit Steuersenkungen in Deutschland bisher sehr ernüchternd. Bereits mit der „Steuerreform 2000“ war auf Steuersenkungen als zentrales wachstums- und beschäftigungspolitisches Instrument gesetzt worden, indem sehr weit reichende schrittweise Senkungen bei der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung umgesetzt wurden. Frappierend ist jedoch, dass die Phase der kräftigen Steuersenkungen von 2001 bis 2005 identisch mit der langen Stagnationsphase der

deutschen Wirtschaft war, während der Aufschwung 2006 und 2007 in eine Phase deutlicher Steuererhöhungen fällt.

Offensichtlich haben die Steuersenkungen nicht den erhofften Wachstumsschub gebracht. Dass sie dies nicht konnten und bei nüchterner Betrachtung sogar kontraproduktiv waren, liegt genau an den im vorigen Abschnitt beschriebenen Interaktionen mit der Ausgabenseite. Weil die damalige Bundesregierung sich an den Stabilitäts- und Wachstumspakt gebunden sah, verfolgte sie ab dem Jahr 2003 – ebenso wie die Länder- und die kommunalen Haushalte – eine drastische Sparpolitik auf der Ausgabenseite, was eventuelle positive Wachstumseffekte der Steuersenkungen negativ überkompensierte (Truger 2004 und 2009).

### **„Wachstumsbeschleunigungsgesetz“ ohne spürbare Wachstumswirkungen**

Wie oben ausgeführt, spricht wenig für deutlich positive Anreizeffekte von Steuersenkungen. Aber selbst wenn dies anders wäre, wären von dem konkret vorgeschlagenen Wachstumsbeschleunigungsgesetz kaum spürbar positive Impulse für das Wirtschaftswachstum zu erwarten.

Die Erhöhung von Kindergeld und -freibeträgen, die mit 4,6 Mrd. Euro nach dem Gesetzentwurf das Gros der Aufkommensverluste ausmacht, ist von den Anreizwirkungen her fast komplett neutral. Die Erhöhung des Kindergeldes stellt einen neutralen pauschalen Transfer an Familien mit Kindern dar, von dem überhaupt keine Anreizwirkungen ausgehen, da er den Grenzsteuersatz nicht ändert. Auch bei der Erhöhung der Kinderfreibeträge, bei der Eltern mit höheren Einkommen absolut begünstigt werden, überwiegt der Pauschaltransfercharakter. Allenfalls wäre bei Eltern mit zu versteuernden Einkommen unterhalb von 52 882 Euro (Grundtabelle) bzw. 105 764 (Splittingtabelle), ab dem der Spitzensteuersatz in diesem Jahr greift, eine geringfügige Senkung der Grenzsteuerbelastung in der Größenordnung von etwa 0,6 Prozentpunkten in Rechnung zu stellen. Es ist unmittelbar einsichtig, dass davon nicht ernsthaft ein spürbarer Wachstumsimpuls erwartet werden kann.

Für die Beurteilung der Maßnahmen im Bereich der Unternehmensbesteuerung ist die Vorgeschichte seit der Unternehmenssteuerreform 2008 unbedingt zu berücksichtigen. Bei allen nun vorgeschlagenen Maßnahmen handelt es sich letztlich um für die Unternehmen vorteilhafte Abschwächungen von Regelungen, die im Zuge der damaligen Reform zur Sicherung der Steuerbasis eingeführt worden waren (Einschränkungen beim Mantelkauf, Zinsschranke). Bei einem Teil der Maßnahmen handelt es sich um



eine Verdauerung von im Rahmen des Bürgerentlastungsgesetzes befristet gewährten Vorteilen für die Unternehmen.

Eine wesentliche Erkenntnis bei der Diskussion um die Unternehmenssteuerreform 2008 war, dass das wesentliche Problem des internationalen Steuerwettbewerbs weniger in der drohenden Verlagerung von Unternehmen ins Ausland oder in sonstigen realwirtschaftlich schädlichen Auswirkungen der Besteuerung besteht, als vielmehr in der „künstlichen“ Verringerung oder internationalen Verlagerung von Gewinnen/Verlusten zu Lasten des deutschen Fiskus. Gerade gegen dieses Problem waren die nun dauerhaft abgeschwächten Regelungen gerichtet. Bereits im Vorfeld der Unternehmenssteuerreform 2008 waren zwar von interessierter Seite Einwände wegen angeblich wirtschaftsschädlicher Auswirkungen gegen die Maßnahmen zur Sicherung der Steuerbasis vorgebracht worden. Allein schon aufgrund der nur äußerst kurzen Zeit ihrer Gültigkeit liegen diesbezüglich jedoch keinerlei belastbaren Erfahrungen vor. Zudem zeigen Untersuchungen zur Zinsschranke, dass der Kreis der potenziell betroffenen Unternehmen nur sehr klein ist. Insofern existieren keine Hinweise darauf, dass von den steuerlichen Entlastungen für die Unternehmen im Rahmen des Wachstumsbeschleunigungsgesetzes positive Wachstumseffekte zu erwarten wären. Es wäre deutlich klüger gewesen, die Unternehmenssteuerreform 2008 nicht erneut zu modifizieren. Als konkrete Maßnahme zur Entlastung der Unternehmen in der Wirtschaftskrise wären die befristeten Vorteile aus dem Bürgerentlastungsgesetz zudem sicherlich ausreichend gewesen, obwohl aus denselben Gründen auch diesbezüglich keinesfalls gesagt ist, dass es sich um eine wirklich notwendige und effiziente Maßnahme handelt.

Die geplante Umsatzsteuervergünstigung für Übernachtungen in Hotels stellt eine sektorale Subventionierung dar. Es ist unklar, ob es für die betreffenden Dienstleistungen tatsächlich zu nennenswerten Preissenkungen kommen wird oder ob die Subventionen größtenteils die Gewinne der Hotelbetriebe erhöhen werden. Selbst wenn eine Überwälzung in geringere Preise gelingt, ist nicht klar, wie groß die Preiselastizität der Nachfrage ist und ob es nicht zu Substitutionseffekten zu Lasten anderer Güter und Dienstleistungen und damit Sektoren der Volkswirtschaft käme, die den potenziell positiven Auswirkungen im Hotelgewerbe entgegenstünden. Aber selbst wenn es mit der Maßnahme gelänge, die Nachfrage und damit auch Wachstum und Beschäftigung im Hotelgewerbe ohne negative Nebenwirkungen in anderen Sektoren aus-

zulösen, stellt sich die Frage, aus welchem Grund gerade der Hotelsektor ausgewählt wurde. Bisher ist nicht bekannt, dass es sich dabei um einen technologischen Schlüsselsektor für die gesamte Volkswirtschaft handelt, von dessen Förderung wesentliche positive Spillover-Effekte ausgingen.

Auch von den Regelungen im Bereich der Erbschaftsteuer werden kaum relevante Anreizeffekte ausgehen. Ob die Aussicht, in Zukunft auch an Geschwister und Geschwisterkinder zu einem günstigeren Tarif zu vererben, den Erblasser zu Lebzeiten zu höheren Leistungen anspornen wird, darf bezweifelt werden. Ebenso darf bezweifelt werden, dass erneut günstigere Regelungen zur Unternehmensnachfolge den Bestand von Betrieben wirksamer sichern werden. Es dürfte offenkundig sein, dass die weitere Existenz eines Betriebes vor allem von den Aussichten des Unternehmens am Markt abhängt, und weniger von der Familienzugehörigkeit des Unternehmenseigentümers.

Auch die nachfrageseitigen Effekte der geplanten Maßnahmen dürften nur sehr gering sein. Am stärksten dürften noch die Erhöhung des Kindergeldes und der Kinderfreibeträge auf den Konsum wirken, obwohl der Multiplikator selbst dieser Maßnahme kleiner als eins ausfallen wird, weil ein Teil der Erhöhung sicher in die Ersparnis fließen wird, zumal höhere Einkommensbezieher stärker begünstigt werden. Die Maßnahmen im Unternehmensbereich werden dem Unternehmenssektor per saldo auf jeden Fall laut Aufkommensschätzung höhere Gewinne in Höhe von 2,4 Mrd. Euro bescheren. Ob diese in einem höchst unsicheren konjunkturellen Umfeld reinvestiert werden, darf bezweifelt werden. Setzt man für die Umsatzsteuerbegünstigung bestenfalls den Multiplikator für eine allgemeine Umsatzsteuersenkung an, so dürfte der Multiplikator für diese Maßnahme bei allenfalls 0,8 liegen. Die Erbschaftsteuerbegünstigung betrifft zum großen Teil Haushalte mit hohen und höchsten Einkommen mit hoher marginaler Sparquote, so dass der Multiplikator nur sehr gering sein dürfte.

Insgesamt ist nicht damit zu rechnen, dass der Multiplikator der Steuersenkungen wesentlich über 0,5 liegen wird. Nachfrageseitig wäre dann mit einem maximalen einmaligen Wachstumsimpuls von knapp 5 Mrd. Euro oder 0,2 % des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen. Dieser winzige nachfrageseitige Wachstumsimpuls ist zudem an die Bedingung geknüpft, dass die Senkung der Steuern über eine erhöhte Nettokreditaufnahme finanziert wird und es nicht an anderer Stelle zu höheren Steuern und Abgaben oder Ausgabenkürzungen kommt. Dass es dazu kommen wird, ist allerdings mehr als wahrscheinlich. Die Kommunen werden durch das Wachstumsbeschleunigungsgesetz insge-



samt mit knapp 1,6 Mrd. Euro belastet. Gerade deren Finanzlage wird sich aufgrund des zu erwartenden katastrophalen krisenbedingten Einbruchs der Gewerbesteuer jedoch besonders stark verschlechtern. Und gerade für Kommunen existieren kaum Möglichkeiten zur Ausweitung der Nettokreditaufnahme, so dass sie einen Großteil der auf sie entfallenden Steuerentlastung durch Kürzungen bei den Ausgaben, insbesondere bei den öffentlichen Investitionen, auffangen müssen. Deren Multiplikator liegt bekanntlich aber deutlich über eins (zu den Multiplikatoren auch SVR 2009, S. 169 ff.).

Die Länder und insbesondere der Bund haben zwar kurzfristig stärker die Möglichkeit, die Aufkommensverluste durch eine höhere Nettokreditaufnahme auszugleichen. Dennoch sind sie aufgrund der Schuldenbremse gezwungen, eine erhöhte strukturelle Verschuldung zurückzuführen. Zwar bleibt bis zum Jahr 2016 (Bund) bzw. 2020 (Länder) noch einige Zeit. Aber selbst wenn diese Zeit genutzt wird, um kurzfristig einnahmenseitig Wachstumsimpulse zu setzen, müssen die Defizite mittelfristig wieder vollständig abgebaut werden. Es ist nicht gesagt, dass die Konsolidierung dann zu einem konjunkturell günstigen Zeitpunkt erfolgen wird.

### **Schuldenbremse und Steuersenkungen gefährden Handlungsfähigkeit des Staates**

Für 2010 ist die konjunkturstützende Ausrichtung der Finanzpolitik weitgehend festgelegt. Allerdings besteht das Risiko, dass insbesondere Länder- und Gemeindehaushalte – gerade angesichts der weitreichenden Steuersenkungen bei den konjunkturstützenden Maßnahmen und beim Wachstumsbeschleunigungsgesetz – schon in diesem Jahr auf einen restriktiven Ausgabenkurs einschwenken. Dies würde die konjunkturelle Erholung belasten. Noch viel problematischer wird jedoch die mittelfristige Entwicklung der öffentlichen Finanzen sein. Diese wird wesentlich durch die seit Sommer 2009 im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse geprägt werden. Die Schuldenbremse weist vier wesentliche Elemente auf:

- Eine Strukturkomponente, die mit Blick auf die vermeintliche Gerechtigkeit zwischen den Generationen eine strukturelle Verschuldung nur noch in sehr engen Grenzen zulässt. Der Bund darf sich nur noch mit 0,35 % des BIP pro Jahr neu verschulden, die Länder dürfen sich gar nicht mehr neu verschulden.
- Eine Konjunkturkomponente, die die Verschuldungsmöglichkeiten je nach Konjunkturlage über die strukturelle Komponente hinaus vergrößert oder einschränkt.

- Eine (strenge) Ausnahmeklausel, die eine Überschreitung der zulässigen Verschuldung nur bei Vorliegen außergewöhnlicher Ereignisse und dann auch nur mit der absoluten Mehrheit aller Mitglieder des Bundestags ermöglicht.

- Ein Ausgleichskonto, das die Einhaltung der Schuldenbremse nicht nur bei Haushaltsaufstellung, sondern auch im Haushaltsvollzug sicherstellen soll.

Zusätzlich ist eine Übergangsregelung, nach der die Grenzen für die strukturelle Verschuldung erst ab dem Jahr 2016 (Bund) bzw. 2020 (Länder) eingehalten werden müssen, festgeschrieben worden. Für fünf Bundesländer sind außerdem Konsolidierungshilfen vorgesehen.

Anlässlich der Diskussion um die Einführung der Schuldenbremse im Grundgesetz hat das IMK bereits mehrfach auf die damit verbundenen Probleme und die makroökonomischen Risiken hingewiesen (Horn et al. 2008, Horn et al. 2009d, Truger/Will 2009 sowie Truger et al. 2009a und 2009b):

- Die Schuldenbremse wird erstens aufgrund der Mechanik der üblicherweise verwendeten Konjunkturbereinigungsverfahren – trotz möglicherweise anderer Intention durch den Gesetzgeber – prozyklisch wirken und daher die wirtschaftliche Entwicklung unnötig destabilisieren. Im Abschwung wird ein Zuviel an Konsolidierung verlangt werden, im Aufschwung dagegen spiegelbildlich zu wenig, was aufgrund der makroökonomischen Rückwirkungen auch die Haushaltskonsolidierung selbst erschweren wird.

- Zweitens hängen die Auswirkungen der Schuldenbremse kritisch von der genauen technischen Ausgestaltung, d.h. der Wahl des zugrunde zu legenden Konjunkturbereinigungsverfahrens und der verwendeten Budgetsensitivitäten ab. Der Bund hat sich zwar bereits für das von der EU-Kommission im Rahmen der Haushaltsüberwachung verwendete Verfahren entschieden. Jedoch bleibt die genaue technische Umsetzung letztlich der Entscheidung von Wirtschafts- und Finanzministerium vorbehalten. Sie ist damit intransparent und gestaltungsanfällig. Für die Länder sind bislang noch keinerlei konkrete Überlegungen bekannt geworden. Da sie im Rahmen der Vorgaben des Art. 109 GG erhebliche Gestaltungsspielräume haben, könnte es im Jahr 2020 in Deutschland 17 unterschiedliche Schuldenbremsen geben: Eine für den Bund und 16 für die Bundesländer, mit jeweils ganz unterschiedlichen Ausgestaltungen und Auswirkungen.

- Drittens wird die Finanzpolitik im Übergang hin zu den angestrebten (nahezu) ausgeglichenen struk-

turellen Haushalten sehr restriktiv ausgestaltet sein müssen, was die wirtschaftliche Entwicklung schwer beeinträchtigen kann. In einer Phase schwachen Wachstums oder gar einer noch nicht überwundenen Krise – wie gegenwärtig der Fall – droht eine solche Finanzpolitik die Erholung vorzeitig zu beenden, was erneut auch die Haushaltskonsolidierung selbst erschweren würde.

Allein schon aus diesen Gründen wäre es makroökonomisch – aber letztlich auch haushaltspolitisch – vernünftig gewesen, auf die Schuldenbremse im Grundgesetz zu verzichten. Hinzu kommt, dass die zukünftig erlaubte strukturelle Neuverschuldung von 0,35 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) für den Bund und das Verbot struktureller Neuverschuldung für die Länder willkürlich sind, da die damit letztlich angestrebte Reduktion der gesamtstaatlichen Schuldenstandsquote auf einen Wert nahe 10 % des BIP aus ökonomischer Sicht nicht begründbar ist. Die bisherige investitionsorientierte Verschuldungsgrenze des Grundgesetzes und vieler Länderverfassungen ist diesbezüglich deutlich fundierter und wird zudem in ihren Auswirkungen auf die Staatsverschuldung häufig zu negativ eingeschätzt (Horn/Truger 2007). Auch der Sachverständigenrat (SVR 2007) hat sich in seinem Vorschlag für eine Schuldenbremse ausdrücklich für eine (netto-) investitionsorientierte strukturelle Verschuldungsmöglichkeit („golden rule“) ausgesprochen. Die Suche nach einer geeigneten Neudefinition des (Netto-) Investitionsbegriffs, der vor allem auch Investitionen in Bildung umfasst, wäre daher der deutlich bessere Ausgangspunkt für eine Reform der Schulden Grenzen in Grundgesetz und Länderverfassungen gewesen (Vesper 2007).

Welche wirtschaftlichen und haushaltspolitischen Konsequenzen der Übergang zur verbindlichen Schuldenbremse bis 2016 (Bund) bzw. 2020 (Länder) haben wird, ist schwer vorherzusagen: Dies hängt neben den finanzpolitischen Maßnahmen von der genauen technischen Ausgestaltung der jeweiligen Schuldenbremsen auf Bundes- und Länderebene sowie der konjunkturellen Entwicklung ab. Die bisher vorliegenden Abschätzungen des Bundesfinanzministeriums (BMF 2009, S. 44 f.), darauf aufbauend des Sachverständigenrates (SVR 2009, S. 181 ff.) und eigenständig der Gemeinschaftsdiagnose (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2009, S. 66 ff.) gehen alle von einer Schätzung des strukturellen Defizits im Jahr 2010 (ggf. auch bis zum Jahr 2016) aus und errechnen dann unter Zugrundelegung eines gegebenen mittelfristigen Wirtschaftswachstums den jährlichen strukturellen Konsolidierungsbedarf bis zum Jahr 2016. Das Bun-

desfinanzministerium kommt so von 2011 bis 2016 zu einem jährlichen strukturellen Konsolidierungsbedarf von 6 Mrd. Euro für den Bund, kumuliert bis 2016 37 Mrd. Euro. Die Gemeinschaftsdiagnose geht für den Gesamtstaat von einem Konsolidierungsbedarf von 12 Mrd. Euro pro Jahr bis 2016 oder kumuliert 70 Mrd. Euro aus und hält hierzu ohne Steuererhöhungen eine Begrenzung des jährlichen gesamtstaatlichen Ausgabenwachstums auf nominal 1% für erforderlich (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2009, S. 71).

Schon dieser Kurs würde eine gewaltige Sparanstrengung für die öffentlichen Haushalte bedeuten. Der extrem restriktive Ausgabenkurs der Finanzpolitik der Jahre 2003 bis 2008 mit all den damit verbundenen Verlusten an öffentlichen Gütern und Dienstleistungen (Vesper 2008) müsste wiederholt werden. Zudem ist es unwahrscheinlich, dass das Umschwenken auf den restriktiven Kurs ab 2011 zur dann herrschenden konjunkturellen Lage und der besonderen Verantwortung Deutschlands für den Abbau der Ungleichgewichte in den internationalen Leistungsbilanzen passen dürfte.

Wenig wahrscheinlich ist zudem, dass die gewaltigen Sparanstrengungen überhaupt ausreichen würden. Käme es etwa zu den geplanten Steuer senkungen aus dem Koalitionsvertrag von knapp 30 Mrd. Euro, so würden diese die erforderliche Konsolidierung um eben diesen Betrag auf 100 Mrd. Euro bis zum Jahr 2016 erhöhen. In diesem Fall müsste der Ausgabenpfad unter den Annahmen der Gemeinschaftsdiagnose auf einen Wert von nominal nur noch 0,7 % pro Jahr abgesenkt werden, wobei hier von negativen Rückwirkungen abgesehen wird. Ob der Staat angesichts des unübersehbaren Bedarfs an zentralen Zukunftsinvestitionen unter diesen Bedingungen überhaupt noch handlungsfähig bliebe, muss bezweifelt werden.

Hinzu kommt noch, dass das Ausmaß der durch die Schuldenbremse erzwungenen Konsolidierung kritisch von der Wirtschaftsentwicklung abhängt. Fällt die Trendwachstumsrate im Konsolidierungszeitraum schlechter als erwartet aus, so wird sich das strukturelle Defizit und damit die erforderliche Konsolidierung entsprechend erhöhen (SVR 2009, S. 185 f.). Nicht berücksichtigt ist hierbei das Problem, dass sich aufgrund der starken Endogenität des ermittelten strukturellen Defizits und einer restriktiven Finanzpolitik sich selbst verstärkende kumulative Prozesse herausbilden können: Verschlechtert sich die Konjunktur unerwartet, so wird immer ein Teil dieser Verschlechterung als strukturelle Wachstumsverlangsamung verbucht. Damit aber steigt automatisch das noch zu konsolidierende strukturelle Defizit an. Versucht die Finanzpolitik, dem Rechnung zu tragen, indem sie den Restriktionskurs

weiter verschärft, kann es erneut zu einer Verschlechterung der Wirtschaftslage kommen, die wiederum das noch zu konsolidierende strukturelle Defizit erhöht. In diesem Fall bliebe die Wirtschaft in einer Stagnationsfalle gefangen, und die Haushaltskonsolidierung würde nur schwer und unter gewaltigen gesamtwirtschaftlichen und sozialen Kosten gelingen.

Der gerade skizzierte Mechanismus funktioniert jedoch potenziell auch in die andere Richtung. Kommt es zu einer unerwartet günstigen wirtschaftlichen Entwicklung, so könnte dies die erforderliche Konsolidierung verringern. Die Finanzpolitik könnte dann den Restriktionskurs lockern, was wiederum durch ein höheres Wachstum die erforderliche Konsolidierung verringern könnte. Ergibt sich eine solche positive Rückkopplung, dann ist es sogar denkbar, dass die finanzpolitische Strategie der neuen Bundesregierung halbwegs aufgeht. Sie könnte dann zumindest für einige Jahre Steuersenkungen und den Übergang zur Schuldenbremse miteinander vereinbaren, ohne dass die Finanzpolitik auf extremen Sparkurs gehen oder die Steuern und Abgaben an anderer Stelle stark erhöhen müsste. Ob es dazu kommt, hängt wie erläutert auch von der genauen technischen Ausgestaltung des verwendeten Konjunkturbereinigungsverfahrens ab. Nach einer groben Überschlagsrechnung mit Hilfe eines einfachen HP-Filters müsste aufsetzend auf der IMK-Prognose von 2011 bis 2016 eine jährliche Wachstumsrate des realen BIP von etwa 2,9 % erreicht werden, um das strukturelle Defizit inklusive der geplanten Steuersenkungen allein über ein höheres Wachstum zu konsolidieren. Ein solcher Wert ist angesichts der mittelfristig zu erwartenden Rahmenbedingungen offensichtlich extrem unwahrscheinlich. Es wäre daher hochriskant, auf eine solche Entwicklung zu setzen, zumal die ökonomischen und sozialen Kosten eines Scheiterns sehr hoch wären.

### **Mittelfristige Optionen für die Finanzpolitik**

Zur Vermeidung der beschriebenen schmerzhaften extremen Sparpolitik bleiben der Finanzpolitik selbst bei Existenz der Schuldenbremse mehrere Möglichkeiten. Zum einen kann sie einer eher passiven Strategie folgen. Sie könnte dann versuchen, durch entsprechende Ausgestaltungsdetails der Schuldenbremse den Spielraum für konjunkturgerechtes Handeln zu vergrößern und die Endogenität der strukturellen Defizite so gering wie möglich zu halten. Ebenso könnte sie wenigstens zum Teil auf die geplanten Steuersenkungen verzichten oder über teilweise steuerliche Gegenfinanzierungsmaßnahmen den Konflikt mit der Schuldenbremse entschärfen. Diese passive Strategie könnte zwar möglicherweise eine krisenhafte Zuspitzung ver-

meiden; sie würde letztlich jedoch immer noch eine Fortsetzung des unbefriedigenden finanzpolitischen Kurses der letzten zehn Jahre bedeuten.

Die Finanzpolitik könnte aber auch eine aktive Strategie verfolgen und sich das Ziel setzen, sich wie während der Krise ihrer gesamtwirtschaftlichen Verantwortung zu stellen und gleichzeitig die gestalterische Handlungsfähigkeit des Staates gerade auf dem Gebiet der zentralen Zukunftsinvestitionen wiederherzustellen.

Um der makroökonomischen Verantwortung gerecht zu werden, sollte die Finanzpolitik 2011 nicht bedingungslos auf einen restriktiven Konsolidierungskurs einschwenken. Stattdessen sollte sie den in der bisherigen Planung (ohne weitere Steuersenkungen ab 2011) angelegten restriktiven Impuls vor allem durch das Auslaufen der Investitionsprogramme vermeiden und stattdessen eine Verstetigung oder besser noch eine schrittweise deutliche Aufstockung der öffentlichen Investitionen vornehmen. Diese sollten auch Ausgaben für Bildung, Forschung und ökologische Infrastruktur umfassen, die in der VGR nicht als Investitionen gebucht werden. Diese Maßnahmen würden den bestehenden Investitionsstau in den genannten Bereichen beheben und gleichzeitig kräftige konjunkturelle Impulse setzen. Darüber hinaus sollten auch die nicht-investiven Ausgaben mit einer angemessenen Rate verstetigt werden, damit die Versorgung mit öffentlichen Gütern und Dienstleistungen nicht immer weiter eingeschränkt werden muss. Die daraus resultierenden Impulse würden gewährleisten, dass die konjunkturelle Erholung anhält und in einen selbst tragenden Aufschwung mündet. Eine expansive Finanzpolitik kann aber selbst in einem selbst tragenden Aufschwung noch gerechtfertigt sein, da Deutschland seinen Beitrag zur Verringerung der globalen Ungleichgewichte leisten muss. Um nicht in Konflikt mit der Schuldenbremse zu geraten und gegebenenfalls, um konjunkturellen Überhitzungstendenzen entgegenzuwirken, müssten die Steuern in entsprechendem Umfang erhöht werden.

Um die in den letzten Jahren stark angestiegene, auch makroökonomisch schädliche Schieflage der Einkommensverteilung wieder zu korrigieren, sollten sich die Steuererhöhungen auf einkommensstarke Haushalte konzentrieren. Daher kämen insbesondere eine spürbare Anhebung des Einkommensteuertarifs im Bereich der höheren Einkommen, eine deutliche Erhöhung der Erbschaftsteuer, die Wiedereinführung der Vermögensteuer sowie die Einführung einer Finanztransaktionsteuer in Frage. Eine erneute Erhöhung der Umsatzsteuer wäre dagegen verfehlt.

## **Arbeitsmarktpolitik als Stabilisierungspolitik: Interne versus externe Arbeitsmarktflexibilität**

Der in diesem Abschnitt im historischen wie internationalen Vergleich überaus kräftige Einbruch des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland führte bisher zu einem im historischen wie internationalen Vergleich äußerst moderaten Rückgang der Erwerbstätigkeit (Herzog-Stein 2010; Herzog-Stein/Logeay 2009). Was sind die Gründe für dieses „deutsche Arbeitsmarktwunder“?

Vielfach wird bei hoher Arbeitslosigkeit eine stärkere Flexibilisierung der Arbeitsmärkte gefordert (SVR 2000; SVR 2009; Sinn 2003 und 2009). Flexible Arbeitsmärkte – wie z.B. in den USA und Großbritannien – begünstigen aber eine rasche Anpassung der Beschäftigung an die Kapazitätsauslastung der Unternehmen (Deutsche Bundesbank 2009, S. 22). In Deutschland wurden die flexiblen Leiharbeiter schnell entlassen. Besonders flexible Arbeitsmärkte erweisen sich bei einem gesamtwirtschaftlichen Schock als kontraproduktiv, weil sie die Wirkung des Schocks durch Einkommensverluste und durch die Vernichtung von Humankapital noch verstärken. Externe Flexibilität begünstigt in der aktuellen Situation Hystereseeffekte, was sich kurz- und langfristig negativ auf Wachstum und Beschäftigung auswirken kann.

Interne Flexibilität stabilisiert hingegen die Beschäftigung und damit auch die Einkommen. Zudem bleibt Humankapital erhalten. Der deutsche Arbeitsmarkt hat gerade in der jüngsten Krise eine hohe interne Flexibilität gezeigt. Diese umfasst jene Maßnahmen, mit denen der betriebliche Arbeitseinsatz entsprechend der jeweiligen Nachfragebedingungen gesteuert wird, ohne dass der externe Arbeitsmarkt einbezogen wird. Zu den Instrumenten der internen Flexibilität gehören die Arbeitszeitkonten, die Variation der Regelarbeitszeit und das Kurzarbeitergeld (Herzog-Stein/Logeay 2009).

Arbeitszeitkonten erlauben innerhalb vereinbarter Bandbreiten ein temporäres Abweichen von der Regelarbeitszeit nach unten oder oben. Eine aktuelle Untersuchung beziffert die in den letzten zehn Jahren stark gestiegene Verbreitung der Arbeitszeitkonten für 2007 auf mittlerweile 47 % aller Beschäftigten bzw. 54 % der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe (Groß/Schwarz 2008, zit. nach Herzog-Stein/Logeay 2009, S. 9).

Die Möglichkeit der zeitlich befristeten Variation der regulären tariflichen Arbeitszeit ist in den meisten Branchentarifverträgen vorgesehen. Zumeist sind diese Regelungen an das Ziel der Beschäftigungssicherung gekoppelt. Vielfach dürfen während der Laufzeit der

Vereinbarung keine betriebsbedingten Entlassungen vorgenommen werden (Bispinck 2009).

Die Kurzarbeit entspricht einer temporären Arbeitszeitverkürzung mit Teillohnausgleich durch öffentliche Zuzahlungen und eventuell tarifvertraglich geregelte Aufstockungen. Sie reduziert die Arbeitskosten bei plötzlicher Unterauslastung der Kapazitäten, ohne dass Beschäftigung abgebaut wird. Die Kurzarbeit senkt zwar die Arbeitskosten nicht proportional zu der ausgefallenen Arbeitszeit, vermeidet aber Entlassungs- und Wiedereinstellungskosten für die Unternehmen (Bach/Spitznagel 2009). Seit Jahresbeginn 2009 stieg die Anzahl der Kurzarbeiter stark an, zeitweise auf über 1,5 Mio. Beschäftigte bzw. rund 500 000 Vollzeitäquivalente. Sie trug damit entscheidend zur Stabilität des Arbeitsmarktes bei.

### **Strukturwandel trotz Kurzarbeit**

Die deutsche Kurzarbeiterregelung dient zunehmend als internationales Vorbild, wird aber zuweilen kritisiert, da sie bewirke, „... dass die Menschen an ihren Arbeitsplätzen kleben und sich nicht neuen Herausforderungen stellen“ (Snower 2009). Dies verlangsamt den notwendigen Strukturwandel und führe langfristig zu niedrigerem Wachstum und höherer Arbeitslosigkeit. Diese Sichtweise ist allenfalls im Fall einer Strukturkrise von Bedeutung.

Die derzeit über Kurzarbeit erfolgende temporäre Arbeitszeitverkürzung ist aber eine sinnvolle Reaktion auf den plötzlichen und von seiner Dauer her unklaren Nachfrageausfall auf wichtigen Exportmärkten. Hierdurch können Humankapital und Produktionskapazitäten erhalten werden, die im Falle einer Erholung gebraucht werden. Kurzarbeit führt, wie oben bereits erwähnt, nicht zu einem proportionalen Rückgang der Lohnkosten. Sie verursacht für die Unternehmen also Kosten, vermeidet dafür aber auch Entlassungs- und Wiedereinstellungskosten. Voraussetzung dafür, dass Unternehmen die Kurzarbeiterregelung in Anspruch nehmen, ist also, dass diese ihre Situation und ihr Geschäftsmodell als zukunftsfähig erachten. Auch für die Beschäftigten ist die Kurzarbeit mit Einkommensverlusten und Unsicherheit verbunden. Finden diese eine Arbeitsstelle in einem Unternehmen mit besseren Ertragsaussichten, so hindert sie bereits jetzt nichts, ihrem angeschlagenen jetzigen Arbeitgeber den Rücken zu kehren.

Ein Großteil der Investitionen und neu geschaffenen Arbeitsplätze in Zukunftsbranchen dürfte von bereits existierenden Unternehmen ausgehen. Eine Umorientierung der Unternehmen auf neue Geschäftsfelder wird durch die Kurzarbeit ohne die Kosten der Entlassungen und Wiedereinstellungen möglich. Außerdem würden ohne Kurzarbeit in einer

Krise zuerst jüngere, gering qualifizierte und prekär beschäftigte Arbeitnehmer entlassen, während hoch qualifizierte Facharbeiter möglichst gehalten würden. Dass durch die verzögerte berufliche Umorientierung dieser jüngeren, gering qualifizierten und prekär Beschäftigten ein Strukturwandel hin zu zukunftsfähigen Branchen und Technologien relevant verzögert wird, scheint unwahrscheinlich.

Warum Massenentlassungen eine wachstums- und beschäftigungsfreundlichere Reaktion auf den gegenwärtigen Nachfrageschock darstellen sollten, ist für sich schon unklar. Entsprechend hat auch die Bundesbank ihre bisher kritische Haltung gegenüber der Kurzarbeit revidiert (Deutsche Bundesbank 2009, S. 23). Hinzu kommt der mögliche adverse Effekt hoher Arbeitslosigkeit auf das Konsumverhalten der Haushalte, sowie andere negative gesellschaftliche Folgen und Kosten hoher Arbeitslosigkeit. Verbessert werden sollte freilich die kombinierte Nutzung von Kurzarbeit und Weiterbildung (Bosch 2010).

Neben den positiven makroökonomischen Effekten gibt es aber auch eine Kehrseite der internen Arbeitsmarktflexibilisierung. So können die flexibleren Arbeitszeiten Privatleben und Lebensqualität der Arbeitnehmer negativ beeinflussen. Zudem entfallen durch die Arbeitszeitkonten die Zuschläge für Überstunden. Eine Absenkung der Regelarbeitszeit geht außerdem mit Einkommensverlusten für die betroffenen Personen einher, welche aber durch – häufig auch vereinbarte – Teillohnausgleiche reduziert werden können (Bispinck 2009).

### **Interne Flexibilisierung bedarf gegenseitigen Vertrauens**

Während 2009 die Zahl der Arbeitnehmer in etwa konstant blieb, wurde das Arbeitsvolumen und somit die Arbeitszeit deutlich reduziert. Hierfür sind neben der Kurzarbeit vor allem die oben genannten Möglichkeiten der Arbeitszeitreduktion verantwortlich (Bogedan et al. 2009). Diese momentan so erfolgreichen Maßnahmen zur Beschäftigungsstabilisierung „...sind aber, wie beispielsweise Arbeitszeitkonten, nur bei Beschäftigungsverhältnissen denkbar, die mit einem gewissen Vertrauensverhältnis zwischen Arbeitnehmerinnen und Arbeitgeberinnen – sei es auf expliziter oder impliziter vertraglicher Grundlage – einhergehen“ (Herzog-Stein/Logeay 2009, S. 10). Funktionierende Interessensvertretungen der Arbeitnehmer in Form von Gewerkschaften, Mitbestimmungsorganen und Kündigungsschutzbestimmungen sind institutionelle Voraussetzungen solcher interner Flexibilität. Eine weitere Deregulierung der Arbeitsmärkte erhöht somit nicht nur

die Konjunkturreagibilität der Beschäftigung – mit vermutlich negativen Effekten auf Humankapitalbildung, Beschäftigung und Wachstum im Falle weiterer Abschwünge, sie schädigt zudem die institutionellen Voraussetzungen des jetzigen „Arbeitsmarktwunders“.

### **Arbeitsmarktpolitik muss weiter stabilisieren**

Die durch die interne Flexibilisierung erreichte stabile Entwicklung der Beschäftigung in Deutschland – trotz massiven Einbruchs des Bruttoinlandsprodukts – offenbart die Möglichkeiten einer neuen, stabilisierungspolitischen Rolle der Arbeitsmarktpolitik. Das Repertoire der Konjunkturpolitik könnte um die antizyklische Arbeitsmarktpolitik erweitert werden. Aufgabe dieser antizyklischen Arbeitsmarktpolitik wäre es, die institutionellen Voraussetzungen für eine Stärkung der internen Arbeitsmarktflexibilität zu schaffen und diese durch konjunkturabhängige Maßnahmen wie der Förderung der Kurzarbeit oder der Verlängerung und Erhöhung der Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes in Abschwungphasen zu unterstützen. Die Auswirkungen der volatilen privaten Investitionen auf das Volkseinkommen würden durch eine weniger konjunkturreagible private Konsumnachfrage gedämpft werden. Hierdurch könnten die negativen Auswirkungen von Konjunkturschwankungen und Rezessionen auf das Potentialwachstum reduziert werden (Horn et al. 2007a).

Etwas stärker als in anderen europäischen Ländern sind in Deutschland die Lohnstückkosten in der Krise angestiegen. Zuweilen wird dies als Problem angesehen. Der Anstieg der Lohnstückkosten ist aber nichts weiter als die Kehrseite der stabilen Entwicklung auf dem deutschen Arbeitsmarkt, bei gleichzeitig massivem Einbruch des Bruttoinlandsproduktes. Durch die im internationalen Vergleich äußerst robuste Entwicklung der Erwerbstätigkeit in Deutschland wurden so die Einkommen und der Konsum stabilisiert. Die internationale Konkurrenzfähigkeit der deutschen Exportindustrie ist angesichts der in der Vergangenheit erzielten starken Wettbewerbsposition durch diese Entwicklung aber nicht gefährdet (Joebges et al. 2009a), zumal schon Mitte 2009 ein Normalisierungsprozess einsetzte, der mit dem Anziehen der Konjunktur in diesem Jahr weiter fortschreiten wird. Eine stärkere Orientierung der Lohnentwicklung am langfristigen Produktivitätstrend ist zudem wünschenswert, da nur so die Binnenwirtschaft entsprechend gestärkt werden kann (Joebges et al. 2009b, Horn et al. 2009b und 2009c). Deshalb sollte die aktuelle Entwicklung nicht zum Anlass genommen werden, die Löhne weiter unter Druck zu setzen.



## Literaturangaben:

**Bach, H.-U./Spitznagel, E. (2009):** Kurzarbeit: Betriebe zahlen mit – und haben was davon, IAB Kurzbericht, 17/2009.

**Bispinck, R. (2009):** Tarifliche Regelungen zur befristeten Arbeitszeitverkürzung, Elemente qualitativer Tarifpolitik, 67.

**Blanchard, O. (2003):** Macroeconomics, 3rd ed., London et al.

**Bogedan, C./Brehmer, W./Herzog-Stein, A.(2009):** Betriebliche Beschäftigungssicherung in der Krise - Eine Kurzauswertung der WSI-Betriebsrätebefragung 2009, WSI-Aktuell Nr. 1/2009.

**Bosch, G. (2010):** Dismissing hours not Workers - Work-sharing in the economic crisis, in: Heyes, J./Rychly, L. (Hg) Labour Administration and the Economic Crisis: Challenges, Responses and Opportunities, ILO, Genf, S. 11-26, im Erscheinen.

**Bundesministerium der Finanzen (BMF 2009):** Entwurf des Bundeshaushalts 2010 und der Finanzplan des Bundes 2009 bis 2013, in: Monatsbericht des BMF Juli 2009, S. 39-54.

**Chirinko, R.S. (1993):** Business fixed investment spending: Modeling strategies, empirical results and policy implications, in: The Journal of Economic Literature, Vol. 31, S. 1875-1911.

**Corneo, G. (2005):** Steuern die Steuern Unternehmensentscheidungen?, in: Truger, A. (Hrsg.): Können wir uns Steuergerechtigkeit nicht mehr leisten?, Marburg, S. 15-38.

**Deutsche Bundesbank (2009):** Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2009, Monatsbericht November, Frankfurt.

**Elmendorf, D.W., Furman, J. (2008):** If, when, how: A primer on fiscal stimulus, The Brookings Institution, Washington, D.C.

**EZB (2009a):** Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet. Monatsbericht, Dezember 2009, Frankfurt, S. 101-105.

**EZB (2009b):** Pressekonferenz, Frankfurt, 3. Dezember 2009.

**Felderer, B./ Homburg, S. (2003):** Makroökonomik und Neue Makroökonomik, 8. Aufl. Berlin u.a.

**Fitoussi, J.-P./Stiglitz, J. E. (2009):** The Ways Out of the Crisis and the Building of a More Cohesive World, OFCE Document de travail, 17.

**Goodhart, C. (2009):** Deflating the bubble. Financial Times, 30. November 2009, London.

**Hamburger Appell (2005):** Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut, download: [http://www.hwwi.org/uploads/tx\\_wilpubddb/Hamburger\\_Appell\\_01.pdf](http://www.hwwi.org/uploads/tx_wilpubddb/Hamburger_Appell_01.pdf)

**Herzog-Stein, A./Logeay, C. (2009):** Makroökonomische Effekte des Kündigungsschutzes auf das Niveau der Arbeitslosigkeit, IMK Policy Brief, November, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_pb\\_11\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_pb_11_2009.pdf).

**Herzog-Stein A./Seifert H. (2009):** Deutsches „Beschäftigungswunder“ und flexible Arbeitszeiten, WSI-Diskussionspapier, 168, im Erscheinen.

**Herzog-Stein, A. (2010):** Arbeitsmarktentwicklung und Bedeutung der Arbeitszeit im ersten Jahr der Krise: Ein Vergleich verschiedener Abschwungphasen seit 1970, in: Groß, H./Seifert H. (Hrsg.): Renaissance der Arbeitszeitpolitik, im Erscheinen.

**Horn, G. (2001):** Koordinationsmängel, als Ursachen konjunktureller Krisen am Beispiel der USA und Deutschland, Habilitationsschrift, Berlin.

**Horn, G./Truger, A. (2007):** Für eine makroökonomisch rationale Konsolidierungspolitik: Antworten des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung auf den Fragenkatalog zur Anhörung des Landtags Nordrhein-Westfalen zum Antrag der Fraktionen der CDU und der FDP – Drucksache 14/2578 – Düsseldorf, 10. Mai 2007: Wider den Staatsbankrott – Streichung des kreditverfassungsrechtlichen Ausnahmetatbestands der „Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“, IMK Policy Brief, Mai 2007.

**Horn, G./Logeay, C./Tober, S. (2007a):** Methodological Issues of Medium-Term Macroeconomic Projections - The Case of Potential Output, IMK Studies, 4, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_studies\\_04\\_2007.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_studies_04_2007.pdf).

**Horn, G./Logeay, C./Tober, S. (2007b):** Estimating Germany's potential output, IMK Working Paper 2/2007, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_wp\\_02\\_2007.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_wp_02_2007.pdf).

**Horn, G./Niechoj, T./Proaño, C./Truger, A./Vesper, D./Zwiener, R. (2008):** Die Schuldenbremse - eine Wachstumsbremse? IMK Report 29, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_29\\_2008.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_29_2008.pdf)



- Horn, G./Joebges, H./Kamp, L./Krieger, A./Sick, S./Tober, S. (2009a):** Gesamtwirtschaftliche Stabilität durch bessere Regulierung – Vorschläge für eine Neuordnung der Finanzmärkte, IMK Report 36, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_36\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_36_2009.pdf).
- Horn, G./Joebges, H./Zwiener, R. (2009b):** Von der Finanzkrise zur Wirtschaftskrise (II) Globale Ungleichgewichte als Ursache der Krise, IMK Report, 40, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_40\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_40_2009.pdf).
- Horn, G./Dröge, K./Sturn, S./van Treeck, T./Zwiener, R. (2009c):** Von der Finanzkrise zur Weltwirtschaftskrise (III) Die Rolle der Ungleichheit, IMK Report 41, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_41\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_41_2009.pdf).
- Horn, G./Truger, A./Proaño, C. (2009d):** Stellungnahme zum Entwurf eines Begleitgesetzes zur zweiten Föderalismusreform (BT Drucksache 16/12400) und Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes (BT Drucksache 16/12410), IMK Policy Brief, Mai 2009, download: [http://www.boeckler.de/pdf/pb\\_imk\\_05\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/pb_imk_05_2009.pdf)
- Horn, G./Hohlfeld, P./Truger, A./Zwiener, R. (2009e):** Höheres Tempo erforderlich. Zu den Wirkungen des Konjunkturpakets II, IMK Policy Brief, Januar 2009, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_pb\\_1\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_pb_1_2009.pdf).
- Hubbard, R.G. (1998):** Capital-market-imperfections and investment, in: Journal of Economic Literature, Vol. 36, S. 193-225.
- IMK-Arbeitskreis Finanzkrise (2009):** Von der Finanzkrise zur Weltwirtschaftskrise (I) – Wie die Krise entstand und wie sie überwunden werden kann. IMK Report 38. download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_38\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_38_2009.pdf).
- IMK (2009):** Wirtschaftspolitik belebt Konjunktur, IMK-Prognose der wirtschaftlichen Lage 2010, Dezember 2009. download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_45\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_45_2009.pdf).
- Joebges, H./Logeay, C./Sturn, S./Zwiener, R. (2009a):** Deutsche Arbeitskosten im europäischen Vergleich: Nur geringer Anstieg – Auswertung der aktuellen Eurostat-Statistik für 2008. IMK Report, 44. download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_44\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_44_2009.pdf).
- Joebges, H./Schmalzbauer, A./Zwiener, R. (2009b):** Der Preis für den Exportweltmeister Deutschland. Reallohnrückgang und geringes Wirtschaftswachstum, IMK Studies, 4, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_study\\_4\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_study_4_2009.pdf).
- Krugman, P. (1994):** Peddling Prosperity, Economic Sense and Nonsense in the Age of Diminished Expectations, New York.
- Logeay, C./Meinhardt, V./Rietzler, K./Zwiener, R. (2009):** Gesamtwirtschaftliche Folgen des Kapitalgedeckten Rentensystems – Zwischen Illusion und Wirklichkeit, IMK Report 43, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_43\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_43_2009.pdf).
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009):** Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen.
- Rosen, H.S. (1999):** Public Finance, 5. Auflage, Boston u.a. Irwin/McGraw-Hill.
- Sinn, H.-W. (2003):** Ist Deutschland noch zu retten? Econ, München.
- Sinn, H.-W. (2009):** Falsches Geschäftsmodell, Wirtschaftswoche, 26 (22.6.2009), S. 38-39.
- Snower, D. (2009):** Kurzarbeit schadet langfristig, Interview im Handelsblatt vom 12.11.2009. download: <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur-nachrichten/top-oekonom-dennis-snower-kurzarbeit-schadet-langfristig;2482648>
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR 2000):** Chancen auf einen höheren Wachstumspfad, Jahresgutachten 2000/2001, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR 2007):** Staatsverschuldung wirksam begrenzen. Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR 2009):** Die Zukunft nicht verspielen. Jahresgutachten 2009/10, Wiesbaden.
- Truger, A. (1999):** Steuerpolitik, Beschäftigung und Arbeitslosigkeit – Eine kritische Bestandsaufnahme, in: WSI Mitteilungen 12/1999, S. 851-861.
- Truger, A. (2004):** Rot-grüne Steuerreformen, Finanzpolitik und makroökonomische Performance – was ist schief gelaufen?, in: Hein, E., Heise, A., Truger, A. (Hg.): Finanzpolitik in der Kontroverse, Marburg.

**Truger, A./Will, H. (2009):** Finanzpolitische und makroökonomische Risiken der Schuldenbremse in Schleswig-Holstein. Stellungnahme des IMK in der Hans-Böckler-Stiftung im Rahmen der schriftlichen Anhörung des Innen- und Rechtsausschusses des Schleswig-Holsteinischen Landtags zum Antrag der Fraktionen von CDU und SPD „Haushalt konsolidieren – Neuverschuldung auf Null reduzieren“ (Drucksache 16/2771 Absatz 4), IMK Policy Brief August.

**Truger, A./Will, H. /Köhrsen, J. (2009a):** Die Schuldenbremse: Eine schwere Bürde für die Finanzpolitik. Stellungnahme des IMK in der Hans-Böckler-Stiftung im Rahmen der öffentlichen Anhörung des nordrhein-westfälischen Landtags am 17. September 2009, IMK Policy Brief September.

**Truger, A./Eicker-Wolf, K./Will, H./Köhrsen, J. (2009b):** Auswirkungen der Schuldenbremse auf die hessischen Landesfinanzen. Ergebnisse von Simulationsrechnungen für den Übergangszeitraum von 2010 bis 2020, IMK Studies 6/2009, Düsseldorf.

**Vesper, D. (2007):** Staatsverschuldung und öffentliche Investitionen, IMK Policy Brief November 2007.

**Vesper, D. (2008):** Vom Versuch der Rückwärtsrolle des Staates: Verteilungspolitische Aspekte der Finanzpolitik im Konjunkturverlauf. in: WSI-Mitteilungen, Heft 8, S. 447 ff.

---

Herausgeber: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266, [IMK@boeckler.de](mailto:IMK@boeckler.de), <http://www.imk-boeckler.de>

**Redaktionsleitung:** Prof. Dr. Gustav A. Horn  
**Pressekontakt:** Rainer Jung, 0211 7778-150

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

Hans **Böckler**  
**Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.