

Scherf, Wolfgang

**Article**

## Staatsverschuldung aus kreislauftheoretischer Sicht

Intervention. European Journal of Economics and Economic Policies

**Provided in Cooperation with:**

Edward Elgar Publishing

*Suggested Citation:* Scherf, Wolfgang (2012) : Staatsverschuldung aus kreislauftheoretischer Sicht, Intervention. European Journal of Economics and Economic Policies, ISSN 2195-3376, Metropolis-Verlag, Marburg, Vol. 09, Iss. 2, pp. 166-187, <https://doi.org/10.4337/ejeep.2012.02.02>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/277241>

**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.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

*Selected publications of John E. King*

*The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Cheltenham: Edward Elgar 2012 • *Nicholas Kaldor*, Houndmills: Palgrave Macmillan 2009 • *The Rise of Neoliberalism in Advanced Capitalism: A Materialist Analysis*, Houndmills: Palgrave Macmillan 2008 (with M.C. Howard) • *A Biographical Dictionary of Australian and New Zealand Economists*, Cheltenham: Edward Elgar 2007 • *A History of Post Keynesian Economics Since 1936*, Cheltenham: Edward Elgar 2002 • *A History of Marxian Economics, Volume I: 1883–1929, Volume II: 1929–1990*, Houndmills: Palgrave Macmillan 1989 and 1992 (with M.C. Howard) • *The Political Economy of Marx*, London: Longman 1985 (with M.C. Howard).

## Staatsverschuldung aus kreislauftheoretischer Sicht

Wolfgang Scherf\*

Die Staatsverschuldung gerät immer wieder in die wirtschafts- und finanzpolitische Diskussion. Für die einen ist sie Hauptursache wirtschaftlicher Krisen, für die anderen wesentliches Instrument zu deren Behebung. Der vorliegende Beitrag analysiert elementare Wechselwirkungen zwischen staatlichen Defiziten und gesamtwirtschaftlicher Entwicklung, deren Kenntnis für eine makroökonomisch fundierte Beurteilung staatlicher Schuldenpolitik unerlässlich ist.

### *Schuldenbedingte Krise versus krisenbedingte Schulden*

Die Eurozone befindet sich, folgt man der gängigen medialen Darstellung, in einer *Staats-schuldenkrise*. Einige südeuropäische Staaten, allen voran Griechenland, haben fiskalpolitisch jahrelang gesündigt und damit die Währungsunion an den Abgrund geführt. Nun hilft angeblich nur noch harte Sparpolitik in den Krisenländern, flankiert durch milliardenschwere Rettungspakete, um die Staatsfinanzen zu konsolidieren, das Vertrauen der Finanzmärkte zurückzugewinnen und den Euro zu retten.

An dieser Sicht der Dinge ist vieles schief. Eine Finanz- und Bankenkrise, deren Ursachen nicht zuletzt in einem grenzenlosen Vertrauen in die Effizienz der Finanzmärkte und einer

\* Professur für Öffentliche Finanzen, Justus-Liebig-Universität Gießen.

Verweigerung angemessener Regulierung liegen, hat sich in der öffentlichen Wahrnehmung in eine Staatsschuldenkrise verwandelt. Dass die Staatsschulden in vielen Ländern erst durch die Finanzkrise exorbitant gestiegen sind, gerät ebenso in den Hintergrund wie die Tatsache, dass einige der Krisenstaaten weniger ein Staats- als ein Auslandsschuldenproblem haben. Vor allem aber verleitet die einseitige Diagnose zu einer inadäquaten Therapie. Mit unsolider Schuldenpolitik kann man Vertrauen verspielen, aber durch beherztes Treten auf die fiskalpolitische Bremse gewinnt man es nicht zurück.

Sparen in der Krise ist keine Lösung, weil die erzeugte Rezession auf die öffentlichen Haushalte zurückschlägt. Geringere Staatsausgaben oder höhere Steuern reduzieren die staatliche oder die private Nachfrage. Die daraus resultierenden Produktions- und Beschäftigungseinbußen schwächen die wirtschaftliche Basis der Staatsfinanzen. Rückläufige Einnahmen und wachsende Ausgaben für die Arbeitslosen sorgen für ein Konsolidierungsdilemma: Sparpolitik erzeugt am Ende weniger Wachstum und höhere Staatsdefizite, was sich aktuell in der EU und speziell in Griechenland zeigt. Die skizzierten Zusammenhänge sollten jedem Studierenden der Volkswirtschaftslehre im Grundstudium bekannt sein. Merkwürdigerweise ist das aber nicht der Fall. Eine Ursache hierfür liegt in der sachlich teils unangemessenen Darstellung der Staatsverschuldung in der makroökonomischen Lehrbuchliteratur. Ich will im Folgenden die Wechselwirkungen zwischen Staatsverschuldung und Wirtschaftslage anhand der herkömmlichen Modelle analysieren und ihre Schwächen aufzeigen.

### *Staatsverschuldung im Einkommen-Ausgaben-Modell*

Die Analyse startet mit dem keynesianischen Einkommen-Ausgaben-Modell, welches fundamentale Einsichten in die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der Staatsverschuldung eröffnet. Anschließend folgt das IS-LM-Modell, das mit seiner *Crowding-out*-Logik die generell skeptische Bewertung der Fiskalpolitik stark geprägt hat. Durch einseitige Auslegung werden die Verdrängungseffekte der Staatsverschuldung jedoch überwiegend in ein falsches Licht gerückt und wirtschaftspolitische Fehlurteile suggeriert.

### *Bestimmung des gleichgewichtigen Sozialprodukts*

Im Einkommen-Ausgaben-Modell wird das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht aus dem Zusammenspiel von Güterangebot und Güternachfrage abgeleitet. Für eine offene Volkswirtschaft mit Staat gilt die Verwendungsgleichung (1):

$$Y = C + I + G + NX. \quad (1)$$

Im Gleichgewicht muss der produzierte Output bzw. das Sozialprodukt ( $Y$ ) dem nachgefragten Output entsprechen. Die aggregierte Nachfrage setzt sich aus Konsum ( $C$ ), privaten Investitionen ( $I$ ), Staatsausgaben für Güter und Dienstleistungen ( $G$ ) und Nettoexporten ( $NX$ ) zusammen. Letztere stellen den (Handelsbilanz-)Saldo aus Güterexporten und Güterimporten dar.

Für die einzelnen Komponenten der Gesamtnachfrage gelten einfache Funktionen, welche die Nachfrage in autonome und einkommens- bzw. konjunkturabhängige Komponenten zerlegen. *Autonom* bedeutet im Einkommen-Ausgaben-Modell, dass die betreffenden Faktoren nicht von der Höhe des Sozialprodukts abhängen. Sie können jedoch von anderen ökonomischen Größen beeinflusst werden, die im vorliegenden Modellkontext (noch) keine Rolle spielen.

Die keynesianische Konsumfunktion (2) umfasst neben dem autonomen Konsum ( $C^0$ ) eine nach Maßgabe der marginalen Konsumneigung ( $c$ ) vom verfügbaren Einkommen ( $Y^V$ ) bestimmte Komponente.

$$C = C^0 + cY^V. \quad (2)$$

Steuern vermindern und Transferzahlungen erhöhen das verfügbare Einkommen (3). Da Transfers als Negativsteuern fassbar sind, lassen sich beide Größen miteinander verrechnen und zu *Nettosteuern* vereinigen. Gewöhnlich werden Steuern (z.B. Einkommensteuer, Sozialabgaben) als einkommensabhängige und Transfers (z.B. Renten) als autonome Faktoren modelliert. Jedoch existieren sowohl vom Sozialprodukt unabhängige Steuern (z.B. Vermögenssteuern) als auch vom Sozialprodukt abhängige Transfers (z.B. Arbeitslosengeld). Daher sind Steuern und Transfers eigentlich in entsprechende Komponenten zu zerlegen. Zur Vereinfachung bleiben die autonomen Größen hier jedoch unberücksichtigt und wir konzentrieren uns auf einkommensabhängige Nettosteuern:

$$Y^V = Y - T = (1 - t)Y. \quad (3)$$

Die Nettosteuern ( $T = tY$ ) bringen zum Ausdruck, dass das Steueraufkommen mit dem Sozialprodukt steigt, während zugleich die Transfers infolge des Rückgangs der Arbeitslosigkeit sinken. Beides schlägt sich in der marginalen Nettosteuerquote ( $t$ ) nieder, welche die Konjunkturalastizität des Staatshaushalts misst. Aus dem verfügbaren Einkommen (3) folgt die Konsumfunktion (4):

$$C = C^0 + c(1 - t)Y. \quad (4)$$

Die privaten Investitionen gelten im Einkommen-Ausgaben-Modell üblicherweise als autonom. Nur selten wird darauf hingewiesen, dass  $I = I^0$  unrealistisch ist, weil Unternehmen, deren Absatz steigt, zusätzliche Maschinen benötigen und daher ihre Investitionen erhöhen (Blanchard/Illing 2009: 92). Angesichts der starken Konjunkturanfälligkeit überzeugt die konventionelle Modellierung der Investitionen freilich nicht. Laut Gleichung (5) wächst die Investitionsnachfrage mit dem Sozialprodukt nach Maßgabe der marginalen Investitionsquote ( $\pi$ ). So wird dem Tatbestand Rechnung getragen, dass die Investitionen erfahrungsgemäß im Aufschwung steigen:

$$I = I^0 + \pi Y. \quad (5)$$

Die Staatsausgaben für Güter und Dienstleistungen (6) werden als autonom betrachtet:

$$G = G^0. \quad (6)$$

Die Nettoexporte (7) umfassen die von der Höhe des inländischen Sozialprodukts unabhängigen Exporte ( $X$ ) abzüglich der Importe ( $Im$ ), die nach Maßgabe der marginalen Importquote ( $m$ ) mit dem Sozialprodukt wachsen:

$$NX = X - Im = X^o - mY. \quad (7)$$

Aus den Nachfragefunktionen (4) bis (7) folgt die Verwendungsgleichung (8):

$$Y = C^o + c(1-t)Y + I^o + \pi Y + G^o + X^o - mY. \quad (8)$$

Gleichsetzen des nachgefragten mit dem produzierten Output liefert das gleichgewichtige Sozialprodukt (9):

$$Y = \frac{1}{1 - c(1-t) - \pi + m} [C^o + I^o + X^o + G^o]. \quad (9)$$

Dieser Zusammenhang lässt sich etwas kürzer fassen (10). Der Output entspricht dem Produkt aus dem Multiplikator ( $\alpha$ ) und den autonomen Ausgaben. Letztere umfassen die nicht vom Staat beeinflussten autonomen Ausgaben der privaten Wirtschaftssubjekte ( $A^o = C^o + I^o + X^o$ ) und die Staatsausgaben für Güter und Dienste:

$$Y = \alpha(A^o + G^o). \quad (10)$$

Der Multiplikator entscheidet über die Wirkungen autonomer Ausgabeschwankungen auf das Sozialprodukt und ist ein Maß für die Konjunkturanfälligkeit des Systems. Er steigt mit der marginalen Konsum- und Investitionsneigung, während er mit der marginalen Importquote und Nettosteuerquote sinkt. Staat und Außenhandel dämpfen also die konjunkturellen Effekte autonomer Nachfrageschwankungen.

Die stabilisierende Wirkung des öffentlichen Haushalts basiert darauf, dass der Staat sich an den konjunkturellen Einkommenschwankungen beteiligt, während er seine eigenen Ausgaben konstant hält. Demgegenüber würden die privaten Wirtschaftssubjekte auf Einkommenschwankungen mit einer prozyklischen Anpassung ihrer Konsum- und Investitionsausgaben reagieren. Der Außenhandel entfaltet eine stabilisierende Wirkung, weil inländische Einkommens- und Nachfrageschwankungen nicht allein die Inlandsproduktion, sondern zum Teil die Auslandsproduktion treffen.<sup>1</sup>

1 Die einfache Nettoexportfunktion (7) passt zum Einkommen-Ausgaben-Modell mit stabilen Preisen und Zinsen, sofern fixe Wechselkurse oder eine Währungsunion vorliegen. Bei flexiblen Wechselkursen führen Export- oder Importüberschüsse zu einer Aufwertung oder Abwertung der heimischen Währung, so dass die Handelsbilanz bei Variationen des realen Sozialprodukts tendenziell ausgeglichen bleibt. Infolge der *außenwirtschaftlichen Absicherung* durch den Wechselkursmechanismus nähert sich der Multiplikator dem Wert einer geschlossenen Volkswirtschaft. Zugleich unterbleibt der dämpfende Effekt des Außenhandels auf die Konjunktur.

### *Eine schuldenzentrierte Sicht des IS-Gleichgewichts*

Das gleichgewichtige Sozialprodukt lässt sich alternativ aus der notwendigen Identität (11) zwischen den Ersparnissen ( $S$ ) und der Nachfrage nach investierbaren Mitteln ableiten. Letztere besteht in einer offenen Volkswirtschaft mit Staat aus der Summe von Investitionen, Nettoexporten und Staatsdefizit ( $D$ ):

$$S = I + NX + D \quad \Leftrightarrow \quad D = S - I - NX. \quad (11)$$

Da die Staatsverschuldung hier im Fokus steht, bietet es sich an, die erweiterte IS-Gleichung (11) danach aufzulösen. Das Staatsdefizit (12) entspricht den Staatsausgaben für Güter und Dienstleistungen abzüglich der einkommensabhängigen Nettosteuern:

$$D = G - T = G^o - tY. \quad (12)$$

Die privaten Ersparnisse (13) ergeben sich aus dem verfügbaren Einkommen der Wirtschaftssubjekte abzüglich der Konsumausgaben. Sie steigen nach Maßgabe der marginalen Sparquote ( $1 - c$ ) mit dem verfügbaren Einkommen:

$$S = Y^v - C = -C^o + (1 - c)Y^v = -C^o + (1 - c)(1 - t)Y. \quad (13)$$

Abzug der Investitionen (5) und der Nettoexporte (7) von den Ersparnissen liefert die kombinierte SINX-Funktion (14) als Gegenpol zur Defizitfunktion (12).

$$S - I - NX = -(C^o + I^o + X^o) + [(1 - c)(1 - t) - \pi + m]Y. \quad (14)$$

Gleichsetzen von (12) und (14) führt wiederum zum gleichgewichtigen Sozialprodukt (9). Die Übereinstimmung der Plangrößen von Güterangebot und Güternachfrage und die Gleichheit von geplanten Ersparnissen und Investitionen (zuzüglich des Staatsdefizits und der Nettoexporte) sind bekanntlich nur zwei äquivalente Formulierungen für das Gleichgewicht auf dem Gütermarkt.

Die Darstellung als erweitertes IS-Gleichgewicht hat den Vorteil, dass Sozialprodukt und Staatsdefizit grafisch simultan bestimmt werden können. Abbildung 1 enthält die Defizitfunktion (12) und die SINX-Funktion (14). Die Defizitfunktion zeigt einen negativen Zusammenhang zwischen Staatsdefizit und Sozialprodukt, der darauf beruht, dass eine Erhöhung des Sozialprodukts dem Staat Mehreinnahmen und Ausgabenersparnisse verschafft, die einen Abbau der Neuverschuldung ermöglichen. Die SINX-Funktion weist im Allgemeinen eine positive Steigung auf, weil Ersparnisse und Importe insgesamt stärker auf das Sozialprodukt reagieren als die Investitionen.

Der Schnittpunkt der beiden Funktionen markiert das gleichgewichtige Sozialprodukt und die *dazu gehörige* Staatsverschuldung. Beide Größen hängen also voneinander ab und lassen sich nur in ihrem wechselseitigen Zusammenhang verstehen. Die Darstellung in der hier vorgeschlagenen Form erleichtert das Verständnis der Interdependenzen zwischen Konjunktur und Staatshaushalt erheblich. Die folgenden Anwendungen des Modells zur Erklärung der automatischen Stabilisatoren und der Wirkungen antizyklischer Finanzpolitik werden das bestätigen.

Abbildung 1: Konjunkturbedingtes Defizit und passive Stabilisierung

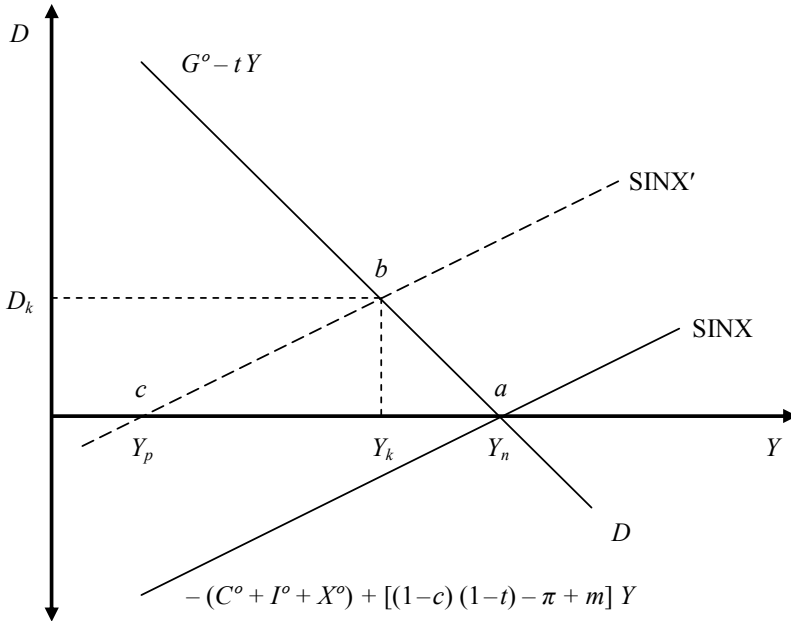


Abbildung 1 illustriert das erweiterte IS-Gleichgewicht für eine Volkswirtschaft, deren Produktionspotential zunächst normal ausgelastet ist. Zum *Vollbeschäftigungssozialprodukt*  $Y_n$  entsprechen die Staatseinnahmen den Staatsausgaben, d.h. es liegt kein *strukturelles* Defizit vor ( $D_n = 0$ ). Diese Konstellation eignet sich als Ausgangslage für die Analyse der Frage, wie eine Volkswirtschaft in die Rezession geraten und welchen Beitrag der Staat zur Behebung der Krise leisten kann.

*Automatische Stabilisatoren und konjunkturbedingte Defizite*

Im Einkommen-Ausgaben-Modell führt ein Rückgang der autonomen Ausgaben zu einem multiplikativen Rückgang von Produktion und Beschäftigung. Desgleichen kann eine Verminderung des Multiplikators das Sozialprodukt reduzieren. Im Folgenden wird davon ausgegangen, dass der Staat sich (erst einmal) passiv verhält und somit nicht als Auslöser restriktiver oder expansiver Prozesse in Betracht kommt. Eine Rezession kann dann nur auf eine Senkung der autonomen privaten Ausgaben ( $C^{\circ}, I^{\circ}, X^{\circ}$ ), eine Senkung der Konsum- oder Investitionsneigung ( $c, \pi$ ) sowie eine Erhöhung der Importneigung ( $m$ ) zurückgehen.

Abbildung 1 illustriert eine Reduktion der autonomen privaten Ausgaben ( $\Delta A^{\circ} < 0$ ). Sie verschiebt die SINX-Funktion parallel nach oben und verlagert den Schnittpunkt mit

der Defizitfunktion von Punkt  $a$  zu Punkt  $b$ . Das gleichgewichtige Sozialprodukt sinkt nach Maßgabe des Multiplikators auf das konjunkturbedingt niedrigere Niveau  $Y_k$ :

$$Y_k = Y_n + \Delta Y = Y_n + \alpha \Delta A^o. \quad (15)$$

Zugleich nimmt das staatliche Budgetdefizit (ausgehend von  $D_n = 0$ ) infolge der konjunkturbedingten Mindereinnahmen und Mehrausgaben zu. Dieses Defizit kommt ohne staatliches Handeln allein als Reflex der ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zustande und wird daher als konjunkturbedingtes Defizit ( $D_k$ ) bezeichnet:

$$D_k = -t \Delta Y = -t \alpha \Delta A^o. \quad (16)$$

Analoge Überlegungen gelten für den Fall, dass eine Erhöhung der Spar- oder Importneigung oder eine Senkung der Investitionsneigung die Rezession auslöst. In der grafischen Darstellung ergibt sich dann keine Parallelverschiebung, sondern eine Drehung der SINX-Funktion nach links oben. Auch hierdurch verlagert sich das Gleichgewicht zu einem niedrigeren Sozialprodukt und einem konjunkturbedingt höheren Defizit.

Das konjunkturbedingte Defizit trägt zur Stabilisierung des Sozialprodukts bei, doch wird dieser hilfreiche Effekt leicht übersehen. Er erschließt sich nur bei einem theoretischen Vergleich der *passiven Stabilisierung* mit einer so genannten *Parallelpolitik*. Will der Staat trotz Rezession seinen Haushalt ausgleichen, so muss er seine Ausgaben reduzieren oder seine Einnahmen erhöhen, um die konjunkturbedingten Deckungslücken zu kompensieren. Damit verschärft er jedoch die wirtschaftliche Talfahrt. Infolgedessen wird die Volkswirtschaft ihr neues Gleichgewicht nicht mehr bei  $Y_k$  finden.

Angenommen der Staat reduziert seine Ausgaben für Güter und Dienstleistungen, dann muss er die Defizitfunktion parallel nach unten verlagern, bis sie die SINX'-Funktion auf der Sozialproduktsachse schneidet. Der Punkt  $c$  markiert somit das Gleichgewicht bei Parallelpolitik. Ein solches Vorgehen reduziert das Sozialprodukt im Vergleich zur Strategie der passiven Stabilisierung um ein Vielfaches.<sup>2</sup> Die Differenz zwischen  $Y_p$  und  $Y_k$  ist den automatischen Stabilisatoren zuzuschreiben, die jedoch nur wirken können, wenn konjunkturbedingte Defizite akzeptiert werden.<sup>3</sup>

Die meisten Ökonomen sprechen sich dafür aus, die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen (Krugman/Wells 2010: 943). Sie sollten dann aber auch nicht vergessen, die damit verbundenen konjunkturbedingten Defizite als notwendige Begleiterscheinung

2 Da sich wegen  $\Delta D = 0$  auch die Differenz zwischen Sparen und privater Nachfrage nach investierbaren Mitteln nicht verändern darf, folgt aus Gleichung (14):  $0 = -\Delta A^o + [(1-c)(1-t) - \pi + m] \Delta Y$ . Daraus resultiert der Multiplikator bei Parallelpolitik:  $\alpha^* = \Delta Y / \Delta A^o = 1 / [(1-c)(1-t) - \pi + m]$ . Dieser ist erheblich größer als der Multiplikator bei passiver Stabilisierung:  $\alpha = 1 / [1 - c(1-t) - \pi + m]$ .

3 Parallelpolitik kann auch durch Steuererhöhungen erfolgen. Sie drehen bei jedem Sozialprodukt die Defizitfunktion um  $\Delta t Y$  und die SINX-Funktion um  $(1-c) \Delta t Y$  nach unten. Der Effekt ist etwas geringer als bei ausgabenseitiger Parallelpolitik. Der Unterschied beruht auf der Differenz der Primäreffekte. Steuererhöhungen führen im ersten Schritt nur teilweise – abhängig von der Konsumneigung – zu einem Nachfrageausfall, während eine Senkung der Ausgaben für Güter und Dienste voll zu Buche schlägt.



kenntlich zu machen. Gerade angesichts der verbreiteten, von einzelwirtschaftlichem Denken geprägten Vorurteile gegenüber der Staatsverschuldung wäre es hilfreich, in der finanzpolitischen Debatte die Nützlichkeit der konjunkturbedingten Defizite sehr viel stärker zu betonen.

Diese Aufforderung richtet sich gleichermaßen an die Lehrbuchliteratur, die nicht genau zwischen den verschiedenen Defizitkomponenten differenziert. Zwar werden die automatischen Stabilisatoren erklärt (Bofinger 2010: 372 ff.), aber meist gesondert von der diskretionären Fiskalpolitik. So geht verloren, dass expansive Maßnahmen in der Rezession nicht von einem Nulldefizit ausgehen, sondern auf einem bereits vorhandenen konjunkturbedingten Defizit aufsetzen. Häufig muss auch noch ein strukturelles Defizit vorläufig hingegenommen werden. Wer das nicht berücksichtigt, unterschätzt leicht den stabilitätspolitischen Verschuldungsbedarf und schließt aus relativ hohen Defiziten in der Krise voreilig auf eine geringe Effizienz antizyklischer Maßnahmen. Deren tatsächlicher Umfang kommt aber in den laufenden Defiziten nicht zum Ausdruck. Sie müssen vielmehr um strukturelle und konjunkturbedingte Elemente bereinigt werden.

#### *Diskretionäre Fiskalpolitik und antizyklische Defizite*

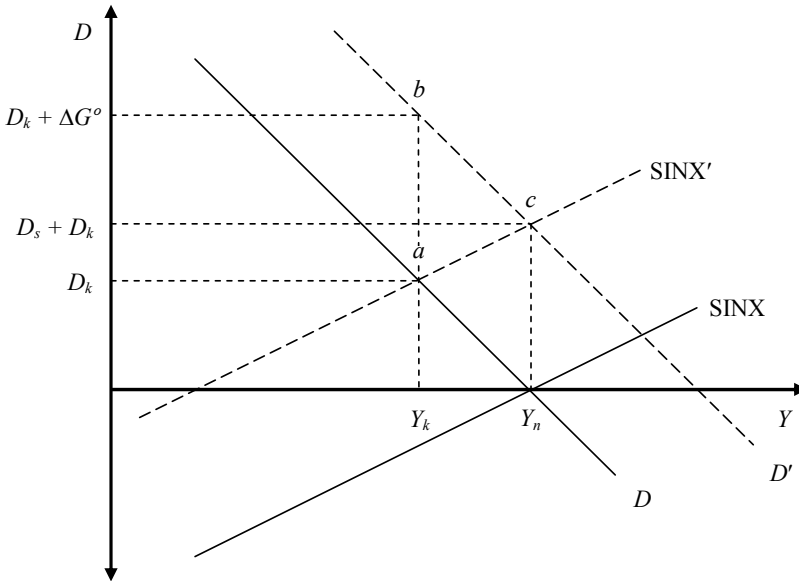
Das hier verwendete Instrumentarium lässt sich gut nutzen, um die Wirkungen tradierter *Fiscal Policy* ins rechte Licht zu rücken. Abbildung 1 liefert mit der passiven Stabilisierung den Ausgangspunkt für eine darüber hinausgehende *aktive Stabilisierung* der Volkswirtschaft mit diskretionären konjunkturpolitischen Maßnahmen. Wenn das System durch einen Nachfrageausfall im privaten Sektor in die Krise geraten ist, kann der Staat versuchen, den ursprünglichen Nachfrageausfall durch staatliche Mehrausgaben, höhere Transferzahlungen oder Steuersenkungen zu kompensieren. Abbildung 2 zeigt die Wirkungen eines wohl dosierten Konjunkturprogramms mit höheren öffentlichen Ausgaben für Güter und Dienstleistungen, vorzugsweise öffentlichen Investitionen.

Ohne aktive Fiskalpolitik verharrt die Volkswirtschaft in einem keynesianischen Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung, markiert durch den Schnittpunkt *a* der ursprünglichen Defizitfunktion mit der konjunkturrell verschobenen  $SINX'$ -Funktion. Das Sozialprodukt ist auf  $Y_k$  gesunken, das Defizit automatisch auf  $D_k$  gestiegen. Angesichts der Rezession beschließt der Staat ein kreditfinanziertes Ausgabenprogramm, das der Wirtschaft einen expansiven Impuls geben soll. Die Mehrnachfrage kompensiert exakt den Ausfall an autonomen privaten Ausgaben, der die Rezession verursacht hat ( $\Delta G^o = -\Delta A^o$ ).

Die zusätzlichen Staatsausgaben verschieben die Defizitfunktion um  $\Delta G^o$  parallel nach oben und vergrößern zunächst in vollem Umfang das Staatsdefizit. Die Bewegung vom Gleichgewichtspunkt *a* auf der alten zum Punkt *b* auf der neuen Defizitfunktion reflektiert aber nur die Kreditaufnahme für das Konjunkturprogramm. Die bei Verausgabung der Mittel eintretenden primären Nachfrageeffekte und der im Multiplikatorprozess hinzutretende Anstieg der induzierten Privatnachfrage sorgen jedoch für ein Wachstum des Sozialprodukts auf  $Y_n$ :

$$Y_n = Y_k + \Delta Y = Y_k + \alpha \Delta G^o. \quad (17)$$

Abbildung 2: Antizyklisches Defizit und aktive Stabilisierung



Der Schnittpunkt  $c$  der verschobenen  $D'$ -Funktion mit der  $SINX'$ -Funktion markiert das neue Gleichgewicht. Gegenüber der Rezessionslösung ist das Staatsdefizit zwar gestiegen, aber um weit weniger als der zunächst erforderliche Kreditbetrag. Der durch die Mehrausgaben für Güter und Dienste angestoßene Aufschwung entlastet den öffentlichen Haushalt durch Mehreinnahmen und Ausgabenersparnisse. Per Saldo gilt für das *antizyklische* Defizit ( $D_a$ ), das aus dem expansiven Konjunkturprogramm resultiert:

$$D_a = \Delta G^\circ - t\Delta Y = (1-t\alpha)\Delta G^\circ. \quad (18)$$

Das ist der bescheidene Preis der aktiven Stabilisierung. »Eine verlässliche Daumenregel besagt, dass ein Rückgang der Produktion um 1% automatisch zu einem Anstieg des Defizits um 0,5% des BIP führt« (Blanchard/Illing 2009: 816). Das gilt auch für den Euro-Raum und speziell für Deutschland (Sachverständigenrat 2002/03: 46). Bei einer Konjunktorelastizität des öffentlichen Haushalts von  $t = 0,5$  genügt ein Staatsausgabenmultiplikator von 2, um das antizyklische Defizit im dadurch induzierten Aufschwung komplett verschwinden zu lassen.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Aus Gleichung (18) folgt die Selbstkonsolidierungsbedingung für antizyklische Defizite:  $\alpha = 1/t$ . Nach einer neuen Studie ist Selbstkonsolidierung kein theoretischer Grenzfall: »The analysis suggests that under plausible conditions regarding the fiscal multiplier, hysteresis effects of downturns on future output and real interest rates temporary fiscal expansions may actually be self-financing.« (DeLong/Summers 2012: 2)

Förderlich für ein solches *Schuldenparadox* (Oberhauser 1985: 333 ff.) sind stabile Stückkosten, flexible Wechselkurse und eine effiziente Gestaltung der finanzpolitischen Maßnahmen.<sup>5</sup>

Die erheblichen Selbstfinanzierungseffekte antizyklischer Maßnahmen dürfen freilich nicht als konjunkturbedingte Haushaltsverbesserung verbucht werden, denn sie fußen nicht auf einer Erholung der privaten Nachfrage, sondern allein auf den staatlichen Stützungsmaßnahmen. Bei  $Y_n$  liegt nun ein Gesamtdefizit vor, das sich aus einem konjunkturbedingten Defizit sowie einem antizyklischen Restdefizit zusammensetzt. Das mag befremdlich klingen, denn die Wirtschaft operiert ja wieder auf Normalauslastungsniveau. Dennoch trifft die Charakterisierung zu, denn bei Wegfall der fiskalpolitischen Maßnahmen würde die Wirtschaft wieder in die Rezession zurückfallen und dort verharren, solange private Auftriebskräfte ausbleiben.

### *Aktive Konsolidierung der strukturellen Defizite*

Der obige Befund hat Implikationen für die Abgrenzung der verschiedenen Defizitkomponenten. In der Literatur wird gemeinhin nur differenziert zwischen strukturellen und konjunkturellen Defiziten. Erstere umfassen die Haushaltsfehlbeträge, die selbst bei Normalauslastung vorliegen würden, letztere die auslastungsbedingten Abweichungen davon. Nach dieser irreführenden Terminologie wäre aber auch das in Abbildung 2 dargestellte Gesamtdefizit bei Normalauslastung struktureller Natur.

Tatsächlich besteht jedoch vor dem konjunkturellen Rückschlag kein Defizit. Die Rezession beschert uns dann ein konjunkturbedingtes Defizit, welches der passiven Stabilisierung bei  $Y_k$  dient. Infolge der zusätzlichen aktiven Stabilisierung kommt es zu einem finanzpolitisch getragenen Aufschwung, der mit letztlich geringen Zusatzkosten die Rückkehr zu  $Y_n$  ermöglicht. Das gesamte Defizit bei Normalauslastung ist also im betrachteten Fall konjunktureller Natur und dient der Stabilisierung der Wirtschaft auf einem Niveau jenseits des Depressionssozialprodukts  $Y_p$ .

Hieraus wird ersichtlich, dass die Abgrenzung des strukturellen Defizits als Defizit bei Normalauslastung nicht überzeugen kann. Sobald neben den konjunkturbedingten Defiziten, die den Rückgang der Potentialauslastung bremsen, auch antizyklische Defizite existieren, die den Auslastungsgrad erhöhen, ist weder der (Normal-)Auslastungsgrad, noch das hierzu gemessene Defizit frei von konjunkturpolitischen Einflüssen.

Die geläufigen Verfahren zur Konjunkturbereinigung differenzieren nur zwischen konjunkturellen Defiziten als Reflex der automatischen Stabilisatoren (konjunkturbedingte Defizite) und strukturellen Defiziten. Die Folge ist ein gravierender Messfehler, denn die Defizite zur Finanzierung expansiver Konjunkturprogramme (antizyklische Defizite)

5 Annähernd konstante (Lohn-)Stückkosten stabilisieren das Preisniveau, erleichtern eine konjunkturgerechte Geldpolitik und reduzieren die Crowding-out-Wahrscheinlichkeit. Flexible Wechselkurse wirken außenwirtschaftlichen Sickerverlusten durch wachsende Importe via Abwertung entgegen und sorgen für einen höheren Multiplikator. Effiziente Gestaltung bedeutet, dass der Staat vorzugsweise Maßnahmen ergreift, die hohe Primäreffekte aufweisen und sich auf die Inlandsproduktion konzentrieren.

werden als strukturell und nicht, wie es richtig wäre, als konjunkturell deklariert. Zum Beispiel schreiben die Wirtschaftsforschungsinstitute: »Zwar ist ein großer Teil der Budgetdefizite durch die tiefe Rezession bedingt, doch ist auch der strukturelle Fehlbetrag recht hoch, nicht zuletzt wegen der teilweise sehr umfangreichen Konjunkturprogramme« (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: 62). Diese Vorgehensweise unterminiert den konjunkturgerechten Einsatz der Staatsverschuldung und erzeugt einen unzeitigen strukturellen Konsolidierungsdruck.

Der Begriff des strukturellen Defizits sollte daher enger gefasst werden (Scherf 1989: 147 ff.). Es handelt sich um die Verschuldung, die in einer vollbeschäftigten Wirtschaft ohne negative Konsequenzen für Produktion und Beschäftigung abgebaut werden kann. Der Nachfrageausfall, der mit jeder Verlagerung der Defizitfunktion nach unten verbunden ist, darf also nur zu Preissenkungen führen (relativ zu den Stückkosten). Die Anpassung an die geringere Staatsverschuldung erfolgt dann primär über einen Rückgang der Gewinnquote, der bei gegebenem Sozialprodukt mit einer Reduktion der durchschnittlichen volkswirtschaftlichen Sparquote einhergeht.

In der Grafik kann man diesen *Verteilungsmechanismus* (Scherf 2011: 419 ff.) durch eine vertikal verlaufende SINX-Funktion bei Normalauslastung (oder etwas rechts davon bei Vollaustattung) berücksichtigen. Sollte die D-Funktion die SINX-Funktion im vertikalen Bereich schneiden, so gibt es Spielraum zur Verschiebung nach unten bis zur Knickstelle. Damit liegt ein konsolidierungsfähiges strukturelles Defizit im engeren Sinne vor. Ein weitergehender Abbau des verbleibenden Defizits bei Normalauslastung kann ohne Konflikt mit dem Beschäftigungsziel nur gelingen, wenn sich auch die SINX-Funktion nach unten verlagert.<sup>6</sup> Dies erfordert eine Belebung der privaten Nachfrage, die über die induzierten Komponenten hinausgeht und dem Staat eine Rückführung konjunkturstützender Maßnahmen ermöglicht.

In welchem Maße eine normal ausgelastete Wirtschaft staatliche Konsolidierungsmaßnahmen verkraften kann, ohne in die Rezession zu verfallen, lässt sich nicht einfach quantifizieren.<sup>7</sup> Aus kreislauftheoretischer Sicht ist jedoch offenkundig, dass eine aktive Konsolidierung der strukturellen Defizite im engeren Sinne nicht schon in der Rezession, sondern erst nach Rückkehr zur Vollbeschäftigung beginnen kann. Wenn Ökonomen und Politiker auch bei anhaltend hoher Arbeitslosigkeit einen Abbau des strukturellen Defizits fordern, gleichzeitig aber die konjunkturbedingte Verschuldung akzeptieren wollen, so

6 Hierzu kann der Staat in bescheidenem Umfang beitragen, indem er die Transfers senkt oder die Steuern erhöht und damit das private Sparen reduziert. Aufgrund ihrer schwächeren Nachfragewirkung können einnahmenseitige Konsolidierungsmaßnahmen etwas höher dosiert werden als Kürzungen der Ausgaben für Güter und Dienste. Umgekehrt sind mit ausgabeseitigen Maßnahmen in der Rezession stärkere expansive Effekte zu erzielen.

7 Die empirische Ermittlung wird nicht nur durch die unzulängliche Erfassung der Defizitarten in Richtung auf eine zu hohe Strukturkomponente verzerrt. Hinzu kommt, dass verschiedene Verfahren der Konjunkturberreinigung (z.B. der *Hodrick-Prescott-Filter*) in einer Rezession den Trendwert der Einnahmen nach unten ziehen. Dadurch wird die konjunkturelle Lücke am aktuellen Rand zu gering ausgewiesen, das konjunkturbedingte Defizit unterschätzt und das strukturelle Defizit überschätzt.

übersehen sie, dass beides nicht miteinander zu vereinbaren ist. Die stabilitätspolitische Bedeutung konjunkturbedingter Defizite liegt ja gerade darin, dass der Staat nicht selbst zur Unterauslastung des Produktionspotentials beiträgt, indem er eine Parallelpolitik betreibt. Eine aktive Konsolidierung struktureller Defizite über Ausgabenkürzungen hätte aber genau die gleichen Konsequenzen.

Abbildung 3: Abbau des strukturellen Defizits in der Rezession

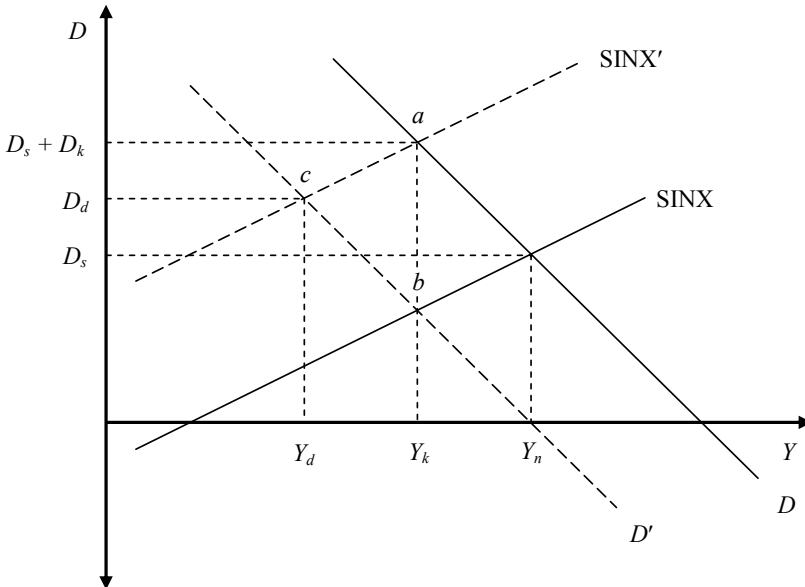


Abbildung 3 illustriert diesen Sachverhalt. Angenommen wird, dass bei Normalauslastung ein strukturelles Defizit  $D_s$  besteht. Die Wirtschaft befindet sich infolge eines Rückgangs der autonomen Privatnachfrage im Gleichgewichtspunkt  $a$  beim Unterbeschäftigungssozialprodukt  $Y_k$ . Sie weist daher neben dem strukturellen auch ein konjunkturbedingtes Defizit  $D_k$  auf. Der Staat könnte nun – den angebotstheoretischen Empfehlungen folgend – versuchen, das strukturelle Defizit über Ausgabenkürzungen zu konsolidieren. Dazu müsste er die Defizitfunktion nach unten auf  $D'$  verschieben. Die  $D'$ -Funktion schneidet die Sozialproduktsachse bei  $Y_n$ , so dass bei Normalauslastung kein Defizit mehr vorliegen würde. Bei  $Y_k$  scheint demzufolge in Punkt  $b$  nur noch das allseits akzeptierte konjunkturbedingte Defizit vorzuliegen.

Der Konsolidierungsversuch, der mit einer Bewegung von Punkt  $a$  nach Punkt  $b$  verbunden ist, bleibt aber nicht folgenlos. Die Minderausgaben des Staates haben einen negativen Multiplikatoreffekt, so dass  $Y_k$  nicht aufrechterhalten werden kann. Das neue Gleichgewicht liegt vielmehr im Schnittpunkt  $c$  der nach unten verschobenen Defizitfunktion

mit der aktuell relevanten SINX'-Funktion. Das Sozialprodukt sinkt infolge der staatlichen Sparpolitik auf  $Y_d$  und das dazu gehörige Defizit steigt auf  $D_d$ . Der Konsolidierungsversuch misslingt, weil der Staat durch den Nachfrageausfall die Haushaltslöcher wieder aufreißt, die er mittels reduzierter Ausgaben eigentlich schließen wollte. Die Defizitquote kann dabei ohne weiteres steigen, weil sich das Defizit nach Ausgabenkürzung auf ein geringeres Sozialprodukt bezieht.<sup>8</sup> Dass der öffentliche Haushalt strukturell ausgeglichen wäre, wenn trotz Sparpolitik Vollbeschäftigung herrschen würde, ist nur ein schwacher Trost.

Der Versuch, das Problem mit verschärften Sparmaßnahmen zu lösen, würde vollends auf eine Parallelpolitik hinauslaufen und eine ernste Depressionsgefahr erzeugen. Leider gilt das auch, wenn ein Staat – wie Griechenland – zuvor finanzpolitisch gesündigt und alle Grenzen nachhaltiger Schuldenpolitik missachtet hat. Volkswirtschaften funktionieren unter solchen Bedingungen nicht grundlegend anders, so dass der Versuch einer allzu kurzfristigen und rezessionstreibenden Konsolidierung fehlschlagen muss.

Abbildung 3 schärft das Bewusstsein dafür, dass die verschiedenen Defizitarten aufeinander aufbauen. Soll ein konjunkturbedingtes Defizit akzeptiert werden, so muss ein vor Rezessionsbeginn bereits vorhandenes strukturelles Defizit weiter hingenommen werden. Man kann nicht für konjunkturbedingte Defizite, also gegen eine Parallelpolitik eintreten, und zugleich mit dem schnellen Abbau des strukturellen Defizits das Gegenteil fordern. Genauso wenig ist es möglich, expansive Finanzpolitik mittels antizyklischer Maßnahmen zu betreiben, ohne die konjunkturbedingten und strukturellen Ausgangsdefizite in Kauf zu nehmen.

Ein Beispiel für derart unlogische Politikempfehlungen liefert die Europäische Kommission (Europäische Kommission 2011). Sie spricht sich für die automatischen Stabilisatoren aus, aber unter mehreren Einschränkungen. Manche Länder stehen unter Finanzmarktvorbehalt und sollen daher prozyklische Politik betreiben: »Mitgliedstaaten, die Druck von den Märkten zu spüren bekommen, müssen ihre haushaltspolitischen Zielvorgaben weiterhin erfüllen und erforderlichenfalls weitere Maßnahmen ergreifen«. Die anderen »Mitgliedstaaten, die über haushaltspolitischen Handlungsspielraum verfügen, sollten dagegen die automatischen Stabilisatoren wirken lassen, um die Auswirkungen einer Verlangsamung der Erholung auf die Wirtschaftstätigkeit und die Beschäftigung abzumildern, sollten aber gleichzeitig an ihrem strukturellen Anpassungspfad festhalten«. Offenbar wird die Unvereinbarkeit solcher Ratschläge leicht übersehen.

Auch der makroökonomischen Lehrbuchliteratur fehlt eine klare Unterscheidung und eine darauf aufbauende systematische Verknüpfung der Defizitarten. Dort finden sich typischerweise ausführliche theoretische Analysen der Fiskalpolitik, die faktisch – ohne so charakterisiert zu werden – nur die antizyklische Verschuldung betreffen und auf die übrigen Defizitkomponenten nicht eingehen. Daraus ergibt sich ein unvollständiges und

8 Liegt die Bedingung  $\alpha = 1/t$  für eine Selbstkonsolidierung antizyklischer Defizite vor, dann geht das Sozialprodukt bei prozyklischer Politik auf ein Niveau zurück, bei dem das Defizit trotz Ausgabenkürzung letztlich in seiner absoluten Höhe unverändert bleibt. Die Defizitquote nimmt dann zwangsläufig zu.

somit irreführendes Bild von den konjunkturellen Effekten der Staatsverschuldung und ihren Rückwirkungen auf den Staatshaushalt.

Eine zentrale Rolle spielt in diesem Zusammenhang die Debatte über die Höhe des Multiplikators. Die Effizienz der Fiskalpolitik wird vermeintlich durch diverse Verdrängungseffekte beeinträchtigt, die ihren sinnvollen Einsatz für manche Ökonomen sogar grundlegend in Frage stellen. Speziell hierfür scheinen das IS-LM-Modell und das AD-AS-Modell einige Argumente zu liefern. Bei korrekter Interpretation der Modelle und richtiger Abgrenzung der verschiedenen Arten der Staatsverschuldung ergibt sich jedoch ein vollkommen anderes Bild.

### *Staatsverschuldung im IS-LM-Modell*

Das Einkommen-Ausgaben-Modell basiert auf der ungehinderten multiplikativen Fortpflanzung autonomer Nachfrageimpulse auf Produktion und Beschäftigung. Hinsichtlich der Wirkungen antizyklischer Fiskalpolitik erscheint diese Modellkonstruktion übertrieben optimistisch, denn sie vernachlässigt dämpfende Rückkoppelungseffekte über die monetären Märkte. Das IS-LM-Modell versucht zunächst einmal, die fehlende Verbindung zwischen Güter- und Geldmärkten herzustellen, während das AD-AS-Modell darüber hinaus mögliche Preisniveaueffekte der Nachfragepolitik in den Fokus rückt.

### *Crowding-out-Effekte im IS-LM-Modell*

Eine wichtige Modifikation des keynesianischen Einkommen-Ausgaben-Modells ist die Berücksichtigung zinsabhängiger Investitionen. Nach (neo-)klassischer Auffassung sinkt die private Investitionsnachfrage, wenn das Zinsniveau ( $i$ ) steigt. Das Ausmaß des Investitionseffekts variiert mit der Zinsabhängigkeit der Investitionen ( $b$ ):

$$I = I^{\circ} + \pi Y - b i . \quad (19)$$

Die Investitionsfunktion (19) unterscheidet sich von der in der Literatur üblichen durch den Einschluss konjunkturabhängiger Investitionen (Blanchard/Illing 2009: 145). Die Vernachlässigung dieses Faktors ist ein wesentlicher, wenngleich nicht der einzige Grund für die verbreitete Meinung, zusätzliche kreditfinanzierte Staatsausgaben würden mehr oder weniger zwangsläufig eine Verdrängung privater Investitionen nach sich ziehen.

Die zinsabhängige Komponente der Investitionsfunktion geht als Teil der einkommensunabhängigen Nachfrage in die Gütermarktgleichung (10) für das Sozialprodukt ein:

$$Y = \alpha(A^{\circ} + G^{\circ} - b i) . \quad (20)$$

Auflösen nach dem Zinssatz führt zur IS-Funktion, die alle gleichgewichtigen Kombinationen von Zins und Sozialprodukt auf dem Gütermarkt darstellt:

$$i = (1/b)(A^{\circ} + G^{\circ}) - (1/\alpha b)Y . \quad (21)$$

Eine Zinssenkung erhöht die Investitionen und löst damit einen multiplikativen Anstieg des Sozialprodukts aus, sodass zwischen beiden Größen ein negativer Zusammenhang besteht. Ohne Kenntnis des Zinssatzes lässt sich das Sozialprodukt nicht mehr berechnen. Diese Unbestimmtheit wird durch Einbau der monetären Märkte beseitigt.

Für den Geldmarkt unterstellt das IS-LM-Modell eine konstante, durch die Zentralbank kontrollierte Geldmenge ( $M^o$ ), der sich die Geldnachfrage ( $L$ ) anpassen muss. Letztere speist sich aus einer positiv vom Sozialprodukt abhängigen Transaktionskasse ( $kY$ ) und einer negativ vom Zins abhängigen Spekulationskasse ( $-hi$ ):

$$M^o = kY - hi = L . \quad (22)$$

Aus der Geldmarktgleichung (22)<sup>9</sup> resultiert für eine gegebene Geldmenge ein positiver Zusammenhang zwischen Zins und Sozialprodukt:

$$i = (k/h)Y - (1/h)M^o . \quad (23)$$

Ein Anstieg des Sozialprodukts erhöht die Transaktionskasse und kann daher nur finanziert werden, wenn ein Zinsanstieg Geld aus der Spekulationskasse freisetzt.

Die Kombination der IS-Funktion (21) mit der LM-Funktion (23) liefert den Gleichgewichtswert des Sozialprodukts:

$$Y = \alpha' [A^o + G^o + (b/h)M^o] \quad \text{mit} \quad \alpha' = \frac{\alpha}{1 + \alpha b(k/h)} . \quad (24)$$

Das Sozialprodukt ergibt sich weiterhin als Produkt aus Multiplikator und autonomen Ausgaben. Letztere werden nun von der Geldmenge mitbestimmt. Auch die Zentralbank kann das Sozialprodukt vergrößern, indem sie die Geldmenge erhöht und so Zinssenkungen sowie wachsende Investitionen hervorruft. Der Multiplikator  $\alpha'$  sinkt jedoch gegenüber dem Einkommen-Ausgaben-Modell, sofern die Bedingung  $b(k/h) > 0$  erfüllt ist. Dieser Gesichtspunkt wird häufig gegen die Effizienz der Fiskalpolitik angeführt.

Hinter der Verminderung des Multiplikators steckt der *Crowding-out*-Effekt. Ein Anstieg des Sozialprodukts muss finanziert werden, und der hierfür benötigte Geldbedarf lässt sich modellgerecht nur über eine investitionsschädliche Zinserhöhung aus der Spekulationskasse freisetzen. Freilich suggeriert das traditionelle IS-LM-Modell nicht nur, dass die zinsabhängigen Investitionen sinken, sondern auch, dass die Investitionen insgesamt gehemmt werden. Unter Berücksichtigung konjunkturabhängiger Investitionen trifft das aber nicht zu.

Die Investitionsfunktion (19) lässt sich in Kombination mit der LM-Funktion (23) in Form einer Verbindung zwischen Investitionen und Sozialprodukt darstellen:

$$I = [I^o + (b/h)M^o] + [\pi - b(k/h)]Y . \quad (25)$$

<sup>9</sup> Die Geldmarktgleichung ist eigentlich unvollständig, denn sie impliziert bei einem Sozialprodukt von 0 eine negative Geldnachfrage zu Spekulationszwecken. Diese für die weitere Argumentation belanglose Ungereimtheit lässt sich beseitigen, indem man die Spekulationskasse mit  $L^o - hi$  spezifiziert.



Einerseits hat ein Anstieg des Sozialprodukts direkt eine positive Wirkung auf die Investitionen, andererseits können sich aber mit dem Sozialprodukt steigende Zinsen indirekt negativ auf die Investitionen auswirken:

$$\Delta I = \pi \Delta Y - b \Delta i = [\pi - b(k/h)] \Delta Y. \quad (26)$$

Unter Beachtung der beiden gegenläufigen Effekte ist eine Verdrängung der Investitionen bei steigendem Sozialprodukt offenkundig nicht zwingend. Hierzu bedarf es nicht nur eines Zinsanstiegs und einer negativen Reaktion der Investitionen, sondern das zinsbedingte *Crowding out* muss auch noch stärker ins Gewicht fallen als das einkommensbedingte *Crowding in*. Aus einer Investitionsfunktion  $I(Y, i)$  folgt generell, dass eine Politik der Haushaltskonsolidierung keineswegs gut für die Investitionstätigkeit sein muss und expansive Fiskalpolitik umgekehrt eine Zunahme der Investitionen bewirken kann (Blanchard/Illing 2009: 157).

Die *Crowding-out*-Hypothese wird bei der Darstellung des IS-LM-Modells durchaus relativiert, meist jedoch aus anderen Gründen. Man diskutiert regelmäßig verschiedene besondere Konstellationen, in denen die Durchschlagskraft der Geld- und Fiskalpolitik von der Modellnorm abweicht.

- Im *Normalfall* führt eine expansive, mit antizyklischen Defiziten finanzierte Fiskalpolitik zu einem Anstieg von Produktion und Beschäftigung, aber auch zu einem zinsbedingten *Crowding out*. Die konjunkturbelebende Wirkung der Geldpolitik basiert dagegen auf dem *Crowding in* der Investitionen infolge einer Zinssenkung.
- In der *Liquiditätsfalle* versagt die Geldpolitik, weil sie aufgrund einer extrem hohen Zinselastizität der Geldnachfrage ( $h \approx \infty$ ) keine Zinssenkungen herbeiführen kann. Ähnlich gelagert ist die *Nominalzinsfalle*, in der der Zins nicht weiter gesenkt werden kann, weil er schon nahe bei Null liegt und danach negativ werden müsste. In der *Investitionsfalle* kann die Geldpolitik zwar den Zins senken, aber die Übertragung des monetären Impulses auf die Güternachfrage scheitert an einer sehr geringen Zinselastizität der Investitionen ( $b \approx 0$ ).
- Die Ausnahmen laufen darauf hinaus, dass der Faktor  $b(k/h)$  den Wert Null annimmt und der IS-LM-Multiplikator daher dem Multiplikator des Einkommen-Ausgaben-Modells entspricht. Logischerweise ist unter den gleichen Bedingungen, unter denen die Geldpolitik kaum etwas zur Konjunkturstützung beitragen kann, die Effizienz der expansiven Fiskalpolitik ungebrochen. Ein staatlich angeführter Aufschwung führt nicht zur Verdrängung privater Investitionen, wenn der Zins nicht auf das Sozialprodukt oder die Investitionen nicht auf den Zins reagieren.

Liquiditäts-, Nominalzins- und Investitionsfalle charakterisieren eine Wirtschaft in einer tief greifenden Rezession. Bei Annäherung an die Normalauslastung dürften die Anomalien an Bedeutung verlieren. In einer Boomphase kommt dafür eine weitere Konstellation ins Spiel, die gerne gegen expansive Fiskalpolitik angeführt wird: der *klassische Fall*. Er zeichnet sich durch ein vollständiges *Crowding out* aus, weil alle Ressourcen bereits produktiv eingesetzt

werden und das reale Sozialprodukt nicht weiter steigen kann. Es wirkt allerdings deplatziert, wenn als Einwand gegen eine finanzpolitische Strategie, die auf eine unterbeschäftigte Wirtschaft zugeschnitten ist, ein Effekt angeführt wird, der nur bei Vollbeschäftigung greift.

In einer unterbeschäftigten Wirtschaft kommt ein weiterer Aspekt hinzu, der das *Crowding-out*-Argument relativiert. Die Modellierung der Zentralbank als Geldmengenfixierer trifft die Realität nicht besonders gut. Zentralbanken betreiben Zinspolitik mit Blick auf die gesamtwirtschaftliche Lage und die als notwendig erachtete Geldversorgung. Weshalb sollten sie der Wirtschaft die Mittel vorenthalten, die zur Finanzierung eines realen Aufschwungs erforderlich sind? Solange keine kosteninduzierte Inflationsgefahr besteht, gibt es hierfür keinen Grund. Unterhalb der Normalauslastung kann daher mit einer Geldpolitik gerechnet werden, die den konjunkturell wachsenden Transaktionskassenbedarf zu weitgehend stabilem Zins befriedigt.

### *Der Multiplikator und die Effizienz der Fiskalpolitik*

Kehren wir zum *Standardfall* des IS-LM-Modells zurück. Er zeichnet sich durch ein partielles *Crowding out* der privaten Investitionen und demzufolge durch einen kleineren Multiplikator im Vergleich zum Einkommen-Ausgaben-Modell aus. Selbst wenn man die positive Abhängigkeit der gesamten Investitionen von der Höhe des Sozialprodukts in Rechnung stellt, folgt hieraus eine gewisse Verminderung der Wirksamkeit antizyklischer Maßnahmen. Dennoch ist es verfehlt, in diesem Zusammenhang von einer verminderten *Effizienz der Fiskalpolitik* zu sprechen. Die Fiskalpolitik umfasst ja nicht nur die aktive, sondern auch die passive Stabilisierung. Da eine diskretionäre *Fiscal Policy* erst auf dem Fundament der automatischen Stabilisatoren wirken kann, muss man beide Elemente im Zusammenspiel betrachten, wenn man Aussagen über Kosten und Effizienz antizyklischer Finanzpolitik treffen will.

Zur Veranschaulichung analysieren wir erneut den Fall einer zunächst normal ausgelasteten Wirtschaft ohne strukturelles Staatsdefizit. Ein Ausfall an autonomer Privatnachfrage ( $\Delta A^o$ ) führt die Wirtschaft in eine Rezession. Das Sozialprodukt geht nach Maßgabe des IS-LM-Multiplikators  $\alpha'$  zurück und das Defizit steigt konjunkturbedingt an:

$$D_k = -t\Delta Y = -t\alpha'\Delta A^o. \quad (27)$$

Der Staat entschließt sich nun zu einer expansiven Finanzpolitik. Er kompensiert den Rückgang der autonomen Privatnachfrage vollständig durch Mehrausgaben für Güter und Dienstleistungen ( $\Delta G^o = -\Delta A^o$ ). Hierdurch steigt das Sozialprodukt wieder auf sein Ausgangsniveau und das ursprünglich notwendige antizyklische Defizit reduziert sich auf folgenden Betrag:

$$D_a = \Delta G^o - t\Delta Y = (1 - t\alpha')\Delta G^o. \quad (28)$$

Selbstverständlich fallen die Selbstfinanzierungseffekte antizyklischer Mehrausgaben kleiner und das verbleibende Restdefizit größer aus, wenn der Multiplikator geringer ist ( $\alpha' < \alpha$ ). Bei

Gesamtbetrachtung der passiven und aktiven Stabilisierung spielt der Multiplikator jedoch gar keine Rolle. Nach Rückkehr zur Normalauslastung beläuft sich das Gesamtdefizit auf:

$$D = \underbrace{-t\alpha'\Delta A^0}_{\text{konjunkturbedingt}} + \underbrace{(1-t\alpha')\Delta G^0}_{\text{antizyklisch}} = \Delta G^0 = -\Delta A^0. \quad (29)$$

Versteht man unter *Effizienz der Fiskalpolitik* die Fähigkeit, eine Volkswirtschaft mit einem bestimmten Defizit aus der Rezession zur Normalauslastung zurückzuführen, dann ist diese Effizienz unabhängig von der Höhe des Multiplikators. Ein kleiner Multiplikator bremsst nicht nur die aktive Stabilisierung mittels expansiver Fiskalpolitik, sondern stärkt auf der anderen Seite auch die automatischen Stabilisatoren. Das Sozialprodukt geht daher in der Rezession weniger stark zurück, wobei dieser erfreuliche Effekt auch noch mit einem niedrigeren konjunkturbedingten Defizit einhergeht. Die Basis für expansive Fiskalpolitik liegt demnach günstiger, denn der Staat muss eine vergleichsweise geringere Sozialproduktslücke schließen. Zwar verfügt er auch nur über einen schwächeren Hebel, was die bessere Ausgangslage wieder kompensiert. Per Saldo gleichen sich die Vor- und Nachteile eines geringeren Multiplikators hinsichtlich der Effizienz der Fiskalpolitik jedoch aus. Ein relativ kleiner Multiplikator ist sogar eher von Vorteil, denn er vermindert die Konjunkturanfälligkeit der Wirtschaft und entlastet die Fiskalpolitik von der antizyklischen Gegensteuerung.

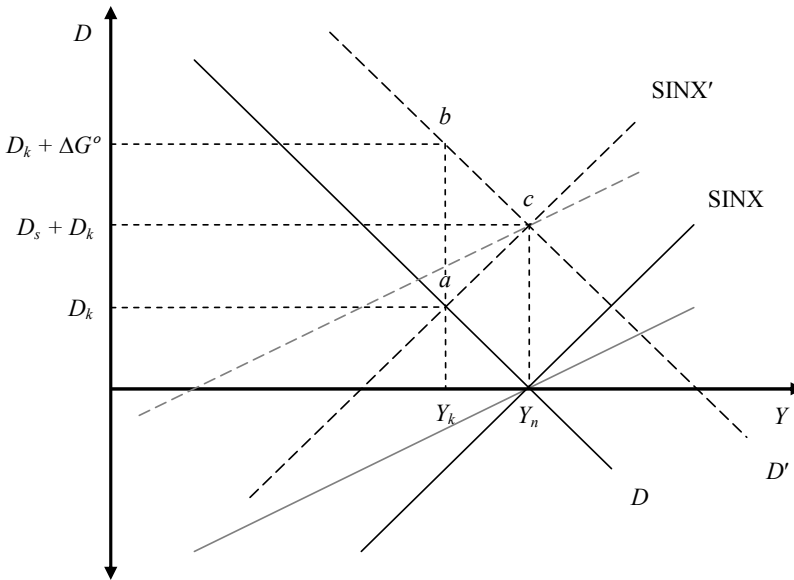
Das IS-LM-Modell liefert so gesehen mit seinem *Zinsmechanismus* einen weiteren automatischen Stabilisator. Auf dem Weg in die Rezession führt der Rückgang des Transaktionskassenbedarfs zu einer Zinssenkung, welche die zinsabhängige (aber nicht die gesamte) Investitionsnachfrage und damit das Sozialprodukt stabilisiert. Auf dem Weg aus der Rezession heraus wird diese konjunkturbedingte Zinssenkung rückgängig gemacht, was den Aufschwung ebenso abschwächt wie die vorhergehende Rezession. Dabei ist es übrigens völlig unerheblich, ob der Aufschwung aus dem privaten Sektor, z.B. durch wachsende autonome Exporte, oder durch den Staat angestoßen wird. Dennoch wird das *Crowding out* der Investitionen nur im Kontext der Fiskalpolitik als problematisch eingestuft. Die gleichartige investitions- und wachstumsschädliche Konsequenz einer wachsenden Auslandsnachfrage bleibt unbeachtet.

In der D-SINX-Abbildung 4 äußert sich der geringere IS-LM-Multiplikator in einer stärker steigenden SINX-Funktion. Die zinsabhängigen Investitionen, die mit negativem Vorzeichen in die SINX-Funktion eingehen, nehmen mit dem Sozialprodukt ab, weil der Zins gemäß LM-Funktion mit dem Sozialprodukt wächst. Zum Vergleich sind auch die der Abbildung 2 entsprechenden, ohne Zinseffekt gültigen SINX-Funktionen grau eingezeichnet.

Ein gegebener Rückgang der autonomen Ausgaben ( $\Delta A^0$ ) führt bei geringerem Multiplikator zu einem schwächeren Rückgang des Sozialprodukts (von  $Y_n$  auf  $Y_k$ ) und einem demnach geringeren konjunkturbedingten Defizit ( $D_k$ ). Um den anfänglichen Nachfrageausfall zu kompensieren, ist aber derselbe Anstieg der Staatsausgaben ( $\Delta G^0 = -\Delta A^0$ ) nötig, so dass sich die Defizitfunktion im gleichen Umfang nach oben verlagert (Bewegung von  $a$  nach  $b$ ). Nach Rückkehr zur Normalauslastung (Bewegung von  $b$  nach  $c$ ) liegt ein Gesamtdefizit vor, das exakt dem entspricht, welches sich in einer Modellwelt mit größerem

Multiplikator einstellt. Der einzige Unterschied besteht in der Struktur des Defizits, denn der konjunkturbedingte Teil ist vergleichsweise kleiner, das antizyklische Restdefizit dafür entsprechend größer.

Abbildung 4: Multiplikator und Effizienz der Fiskalpolitik



Der grundlegende Befund der Irrelevanz des Multiplikators für die Effizienz der Fiskalpolitik betrifft auch weitere Varianten der *Crowding-out*-Hypothese.

- In einer offenen Volkswirtschaft mit freiem Güter- und Kapitalverkehr kann die Geldpolitik das nationale Zinsniveau nur begrenzt steuern. Ein Zinsanstieg lockt Kapital an, was den Zins stabilisiert, die Nachfrage nach Inlandswährung erhöht und Aufwertungsdruck erzeugt. Deshalb schwächt sich einerseits das zinsbedingte *Crowding out* der Investitionen ab. Andererseits werden bei flexiblen Wechselkursen via Aufwertung Nettoexporte verdrängt, was den Multiplikator herabsetzt.<sup>10</sup>
- Eine weitere Variante der Verdrängung liefert das AD-AS-Modell, welches das IS-LM-Modell durch ein flexibles Preisniveau erweitert. Wenn das Preisniveau bei gegebener Stückkostenfunktion mit dem Auslastungsgrad des Produktionspotentials steigt, nimmt der Realwert einer fixierten Geldmenge in der Rezession zu und im Aufschwung ab.

<sup>10</sup> Bei festen Wechselkursen nimmt die Durchschlagskraft expansiver Fiskalpolitik zu. Die Zentralbank muss den Wechselkurs stabilisieren, Devisen ankaufen und die Geldmenge auf diesem Wege erhöhen, was einer (unfreiwilligen) Unterstützung der Fiskalpolitik gleichkommt.

Daraus ergeben sich stärkere Zinsschwankungen im Konjunkturverlauf und ein weiter reduzierter Multiplikator.<sup>11</sup>

Der reduzierte Multiplikator ist stets ein Faktor, der die automatischen Stabilisatoren stärkt und das konjunkturbedingte Defizit verringert. Die Kehrseite dieser eigentlich positiven Eigenschaft ist die (isoliert gesehen) herabgesetzte Konjunkturwirksamkeit finanzpolitischer Maßnahmen. Die darauf basierende Kritik an der antizyklischen Fiskalpolitik ist jedoch unangemessen. Es macht keinen Sinn, die aktive Komponente des Konzepts zu isolieren und die passive Komponente, auf der die aktive zwingend aufbaut, vollständig auszublenden. Bei integrierter Betrachtung erweist sich die Effizienz der Fiskalpolitik jedoch als ein von der Höhe des Multiplikators weitgehend unabhängiges Problem.<sup>12</sup> Die Multiplikator-Debatte, die seit langem zwischen Anhängern und Gegnern antizyklischer Konjunkturpolitik geführt wird, beruht im Ergebnis auf einem Denkfehler, der aus der Fokussierung auf die aktive Stabilisierung und die damit verbundene (aber nicht so benannte) antizyklische Verschuldung resultiert.

### *Wie kann man die Schulden bremsen?*

Angesichts der Wechselwirkungen zwischen Wirtschaftslage und Staatsdefizit muss die Frage, wie man eine dauerhaft nicht tragfähige strukturelle Verschuldung in den Griff bekommen kann, differenziert beantwortet werden. Einfache Botschaften führen in die Irre. Volkswirte sollten in der öffentlichen Diskussion folgende Aspekte verdeutlichen:

- Eine hohe Staatsverschuldung kann die Folge einer unseriösen Finanzpolitik sein. Diese liegt vor, wenn der Staat die Verschuldung bei ausgeglichener Wirtschaftslage einsetzt, um Wohltaten in Form öffentlicher Güter oder Transfers zu verteilen, ohne dem Bürger die Rechnung zu präsentieren. Mithin dürfte annähernd Konsens dahingehend bestehen, dass Defizite ohne stabilitätspolitische Funktion unterbleiben sollten. Das bedeutet den Verzicht auf strukturelle Defizite im engeren Sinne.
- Nicht jedes Defizit bei Normalauslastung ist jedoch struktureller Natur und damit konsolidierungsfähig. Der Spielraum für einen Defizitabbau wird limitiert durch die Gewinnuntergrenze, bis zu der die Unternehmen das Sozialprodukt bei Normalauslastung bereitstellen. Ein darüber hinausgehender Druck auf die Gewinne überlastet den Verteilungsmechanismus und führt in die Rezession.

<sup>11</sup> Das AD-AS-Modell verstärkt die Multiplikator-Debatte, ist aber für die Diskussion von Nachfragestörungen und Nachfragepolitik bei stabilen Angebotsbedingungen im Grunde uninteressant. Seine Stärke liegt vor allem in der Analyse von Angebotsstörungen, die sich in einer Verlagerung der Angebotsfunktion niederschlagen.

<sup>12</sup> Der Staat hat es in der Hand, die Effizienz der Fiskalpolitik zu optimieren, indem er bei der Auswahl und Gestaltung der Maßnahmen auf eine hohe Konjunkturwirksamkeit achtet. Hilfreich ist die Konzentration auf Staatsausgaben mit hohen Primäreffekten, die schon in der ersten Runde höhere private Ausgaben nach sich ziehen, z.B. Prämien für zusätzliche Investitionen (auch im privaten Wohnungsbau).

- Finanzpolitische Sünden der Vergangenheit lassen sich nicht durch nachträgliches Sparen in einer Wirtschaftskrise korrigieren. Zuvor angehäuften strukturellen Defizite müssen jedenfalls solange hingenommen werden, bis die Wirtschaft sich wieder erholt hat. Andernfalls verschärft die Finanzpolitik durch prozyklisches Parallelverhalten die Krise und ruiniert damit letzten Endes auch den öffentlichen Haushalt.
- In Ländern mit aktuell tragbarer Schuldenstandsquote<sup>13</sup> genügt es auf lange Sicht für die Haushaltskonsolidierung, wenn der Staat keine neuen strukturellen Defizite eingeht und sich auf die stabilitätspolitisch nötige Verschuldung beschränkt. Die vorhandenen strukturellen Defizite verlieren in einer wachsenden Wirtschaft relativ zum Sozialprodukt immer mehr an Bedeutung. Eine aktive Tilgung ist daher in der Regel weder erforderlich, noch sinnvoll.<sup>14</sup>
- Antizyklische Politik verschärft ein bestehendes Schuldenproblem nicht. Den konjunkturbedingten und antizyklischen Defiziten in der Rezession stehen ähnlich hohe Überschüsse im Boom gegenüber, die konzeptgerecht zur Haushaltskonsolidierung eingesetzt werden müssen. Hierbei bildet das konjunkturbedingte Defizit, das die Funktionsfähigkeit der automatischen Stabilisatoren sicherstellt, die *Untergrenze* der ökonomisch sinnvollen zusätzlichen Verschuldung in der Rezession. In einer hartnäckigen Krise muss darüber hinaus ein antizyklisches Defizit zur Finanzierung expansiver Konjunkturpakete mit passabler Selbstfinanzierungsrate zulässig sein.

Dieses Plädoyer für eine traditionelle Globalsteuerung mag unzeitgemäß klingen. Die Staatsverschuldung ist in einigen Ländern durchaus aus dem Ruder gelaufen. Aber wer wegen überhöhter Geschwindigkeit von der Straße abkommt, gelangt durch anschließendes beherrztes Treten auf die Bremse nicht wieder auf den rechten Weg. Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte bedarf gerade in Ländern mit schlechten Ausgangswerten eines langen Atems und einer Wachstumsperspektive, denn strukturelle Probleme lassen sich nicht

<sup>13</sup> 60 bis 90% des BIP gelten als weitgehend unbedenklich. Eine Maximalhöhe für die Schuldenstandsquote lässt sich aber weder theoretisch noch empirisch validieren. Die Verschuldung ist tragfähig, wenn die Schuldenstandsquote ( $b$ ) langfristig stabil bleibt (Scherf 2011: 435 ff.). Bei invarianter (struktureller) Defizitquote ( $d$ ) und Wachstumsrate ( $w$ ) bestimmt die Relation beider Faktoren den langfristigen Grenzwert der Schuldenstandsquote ( $b = d/w$ ). Ihre Stabilisierung erfordert eine bestimmte Primärüberschussquote ( $\bar{u}$ ), die der Differenz zwischen Zinsausgabenquote ( $ib$ ) und Defizitquote ( $d$ ) entspricht:  $\bar{u} = ib - d = (i - w)(d/w)$ . Die Schuldenstandsquote kann umso leichter stabil gehalten werden, je geringer die Defizitquote und der Zinssatz und je höher die Wachstumsrate ausfällt. Bei Verzicht auf strukturelle Defizite tendiert die Schuldenstandsquote gegen Null. Wenn ein Land mit hohen Defiziten und Schuldenständen das Vertrauen der Kreditgeber verliert und außerordentliche Zinsen zahlen muss, ist die Tragfähigkeit der Verschuldung schnell gefährdet. Eine reine Sparpolitik, die das Wachstum reduziert, mindert die Tragfähigkeit jedoch ebenfalls und kann daher das Vertrauen kaum wiederherstellen.

<sup>14</sup> Wenn sich der Staat zum Überschussektor entwickelt ( $D < 0$ ), muss eine Volkswirtschaft bei Normalauslastung mehr investieren oder Vermögen gegenüber dem Rest der Welt bilden als ihre Haushalte freiwillig sparen ( $S < I + NX$ ). Andernfalls wird sie unter wachstumsschädlichen Deflationsdruck gesetzt.

mit einem Crashkurs bewältigen. Die Moral mag den leichtfertigen Schuldner verurteilen, aber die Makroökonomie darf nicht der moralisierenden und auch einzelwirtschaftlich falschen Logik einer schwäbischen Hausfrau folgen, sondern muss die Kreislaufeffekte der Staatsverschuldung hinreichend beachten.

Vor diesem Hintergrund sind auch die populären *Schuldenbremsen* kritisch zu sehen. Sie berücksichtigen nur konjunkturbedingte Mindereinnahmen und Mehrausgaben und behandeln sonstige Haushaltslücken fälschlich als akut konsolidierungsbedürftige strukturelle Defizite. Zur Fundierung einer Konsolidierungsstrategie taugen sie daher wenig. Sie negieren grundlegend die Chancen antizyklischer Globalsteuerung, die nur noch in Notlagenparagrafen erscheint, und sie gehen von der grundlos optimistischen Annahme aus, dass strukturelle Defizite nach festem Terminplan konjunkturunschädlich abgebaut werden könnten.

Die beste Schuldenbremse ist eine konsequent antizyklische Finanzpolitik. Ihre Selbstfinanzierungseffekte erleichtern die Haushaltskonsolidierung. Dahinter steckt die Einsicht, dass nichts den Staatshaushalt so stark entlastet wie ein hohes wirtschaftliches Wachstum. Allerdings fällt Wachstum in der Rezession nicht vom Himmel, sondern muss oftmals finanzpolitisch stimuliert werden. Konjunkturbedingte und antizyklische Defizite sind also Voraussetzung für eine anschließende wirtschaftliche und fiskalische Erholung. Der unzeitige Versuch einer Konsolidierung in der Krise gefährdet beides.

### *Fazit*

Die traditionelle makroökonomische Ausbildung trägt dazu bei, dass die Interdependenzen zwischen Staatshaushalt und konjunktureller Entwicklung zu wenig beachtet werden. Oftmals gelten Konjunkturprobleme als vorübergehende, selbst korrigierende Abweichung von einer mittelfristig stabil wachsenden Wirtschaft. Diese Bewertung schlägt sich auch in einer Bagatellisierung des Multiplikators nieder, der in den fortgeschrittenen Modellen immer mehr von seiner ökonomischen Bedeutung zu verlieren scheint, parallel zu der keynesianischen Botschaft von der Zweckmäßigkeit antizyklischer Fiskalpolitik.

In der vorliegenden Arbeit wird gezeigt, dass eine Differenzierung zwischen konjunkturbedingten, antizyklischen und strukturellen Defiziten verbunden mit einer integrativen Sicht der aktiven und passiven Komponenten der Fiskalpolitik zu neuen Einsichten führt. Insbesondere erweist sich die Höhe des Multiplikators als irrelevant für die Effizienz der Fiskalpolitik. Darüber hinaus liefert die korrekte Abgrenzung verschiedener Arten der Staatsverschuldung eine bessere Basis für die Analyse ihrer konjunkturellen Wirkungen und schärft das Bewusstsein für die Möglichkeiten und Grenzen einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte.

### *Literatur*

- Blanchard, O., Illing, G. (2009): *Makroökonomie*, 5. Auflage, München.  
Bofinger, P. (2010): *Grundzüge der Volkswirtschaftslehre*, 3. Auflage, München.  
DeLong, J. B., Summers, L. H. (2012): Fiscal Policy in a Depressed Economy, URL: <http://goo.gl/PMxEY>.

- Europäische Kommission (2011): Pressemitteilung IP/11/1019, URL: <http://goo.gl/2nqPz>.
- Krugman, P., Wells, R. (2010): *Volkswirtschaftslehre*, Stuttgart.
- Oberhauser, A. (1985): Das Schuldenparadox, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, Bd. 200/4, 333–348.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009): Im Sog der Weltrezession. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009, ifo Schnelldienst 8, 3–81.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2002): Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum. Jahresgutachten 2002/03, Stuttgart.
- Scherf, W. (1989): Zur Abgrenzung verschiedener Arten der Staatsverschuldung, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, Bd. 206/2, 136–151.
- Scherf, W. (2011): *Öffentliche Finanzen*, 2. Auflage, Konstanz, München.

**Rejuvenating the Renewal of Political Economy:  
The International Initiative for Promoting Political Economy (IIPPE)**  
*Dimitris Milonakis\**

*Setting the scene*

Following the global economic meltdown of September 2008 and the ensuing economic depression, we are now experiencing what is arguably the third phase of the crisis, that of the eurozone and national debt, with a variety of countries within the eurozone facing the threat of default. In the global North, economic policies have neither ended the neoliberal agenda nor curbed the demands of a resurgent financial sector. Instead, after a pseudo-Keynesian moment centred on 'quantitative easing' the governments of the richest countries have launched a new set of neoliberal assaults characterised by the harshest of austerity measures. From 2009 onwards, this resurgent neoliberal wave has spread progressively from peripheral European countries to the UK, the eurozone, and now the USA. Along with rocketing unemployment, particularly among the young, this economic onslaught, on those who are in no way perceived as accountable for the crisis and slump, promises a period of major social disruption in welfare provision and institutions, pressures on wages and working conditions

\* Department of Economics, University of Crete.