

Wolfgang Scherf

# Staatsverschuldung und Globalsteuerung

Justus-Liebig-Universität Gießen

Fachbereich Wirtschaftswissenschaften



Bild von Peggy und Marco Lachmann-Anke auf Pixabay

Wolfgang Scherf

## Staatsverschuldung und Globalsteuerung

Das Konzept der Globalsteuerung basiert auf der Vorstellung, dass Arbeitslosigkeit und Inflation durch Geld- und Fiskalpolitik wirksam bekämpft werden können. Der Beitrag behandelt die theoretischen Grundlagen der antizyklischen Stabilisierungspolitik mit besonderem Fokus auf dem Einsatz der Staatsverschuldung in der Rezession und in der aktuellen Corona-Krise. Forderungen nach einer Aufhebung von Schuldengrenzen sind auch angesichts der neuen stabilitätspolitischen Herausforderungen nicht zu rechtfertigen.

Prof. Dr. Wolfgang Scherf ist seit 1996 Ordinarius für Volkswirtschaftslehre, insbesondere für Öffentliche Finanzen, an der Justus-Liebig-Universität in Gießen. Bevorzugte Forschungsgebiete: Steuern, Staatsverschuldung, Finanzausgleich.

**Summary:** The concept of stabilization policy is based on the idea that unemployment and inflation can be effectively combated by monetary and fiscal policy. The paper discusses the theoretical foundations of countercyclical stabilization policy with a special focus on the use of government debt in recessions and in the current Corona crisis. Demands for lifting debt limits cannot be justified, even in light of new challenges for stabilization policy.

**Stichwörter:** Fiskalpolitik, Zinsmechanismus, Einkommensmechanismus, IS-LM-Modell, AD-AS-Modell, Schuldenbremse

### 1. Makroökonomische Anpassungsprozesse

In der makroökonomischen Theorie konkurrieren verschiedene Hypothesensysteme zur Erklärung gesamtwirtschaftlicher Phänomene (vgl. *Scherf*, 1999). Sie unterscheiden sich in den Anpassungsmechanismen, denen für die Koordination von **Sparen und Investieren** besondere Bedeutung beigemessen wird. Die Verbindung zwischen Ersparnissen und Investitionen (zuzüglich Staatsdefizit und Nettoexport) verdient spezielle Aufmerksamkeit, weil die Übereinstimmung der Plangrößen ein gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht charakterisiert.

Die Auffassungen über den Charakter des Gleichgewichts gehen weit auseinander. Die theoretischen Positionen lassen sich durch die Mechanismen einer Koordination von Sparen und Investieren charakterisieren. Zu berücksichtigen sind vor allem der klassische **Zinsmechanismus** und der keynesianische **Einkommensmechanismus**. Sie werden in der IS-LM-Analyse miteinander kombi-

niert, die weiterhin als makroökonomisches Standardmodell gelten kann. Je nach Gewichtung der klassischen und keynesianischen Elemente lassen sich unterschiedliche Modellvarianten konstruieren. Zins- und Einkommensmechanismus werden zunächst getrennt behandelt und dann miteinander verknüpft.

## 2. Zinsabhängige Ersparnisse und Investitionen

Nach klassischer Auffassung werden Sparen und Investieren durch den Zinsmechanismus koordiniert. Beide Größen treffen als Angebot und Nachfrage auf dem **Kreditmarkt** zusammen. Das Angebot an Ersparnissen ( $S$ ) steigt und die Nachfrage nach Ersparnissen zur Finanzierung der Investitionen ( $I$ ) sinkt mit dem Zins. Im Ausgangsgleichgewicht stimmen zinsabhängig geplante Ersparnisse  $S_0$  und Investitionen  $I_0$  beim Zins  $i_0$  überein. Dieses Kreditmarktgleichgewicht wird durch Staatsdefizite und Nettoexporte modifiziert.

Abbildung 1: Der klassische Zinsmechanismus

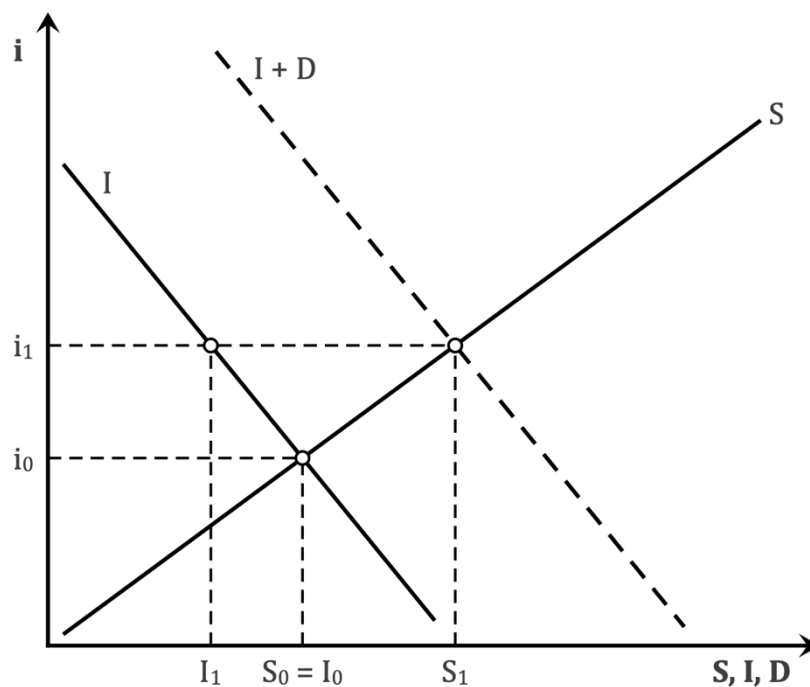


Abbildung 1 verdeutlicht den Anpassungsprozess am Beispiel einer Erhöhung der kreditfinanzierten Staatsausgaben. Das **Staatsdefizit** ( $D$ ) erhöht die Nachfrage nach Ersparnissen und wirkt daher zinssteigernd. Es kommt einerseits zu einem Anstieg des Sparens von  $S_0$  auf  $S_1$ , andererseits zu einem Rückgang der Investitionen von  $I_0$  auf  $I_1$  (Crowding out). Der Zinsmechanismus sorgt für einen Abbau des Nachfrageüberhangs und damit für ein neues Gleichgewicht auf dem Kreditmarkt. Gleichzeitig reduziert er den durch die staatlichen Mehrausgaben

hervorgerufenen Nachfrageüberhang auf dem Gütermarkt, so dass Produktion und Beschäftigung per Saldo unberührt bleiben.

Die Nettoexporte werden hier nicht explizit berücksichtigt. Exportüberschüsse gehen mit einer Kreditgewährung an die übrige Welt einher und erhöhen die Nachfrage nach investierbaren Mitteln. Sie führen im klassischen Modell – wie die Staatsdefizite – zu einer Rechtsverschiebung der Kreditnachfragefunktion, einem Anstieg des Zinssatzes und einer Verdrängung der Investitionen.

Die Globalsteuerung wäre überflüssig, wenn der reine Zinsmechanismus funktionieren würde. Allerdings basiert er auf **realitätsfernen Prämissen** über das Spar- und Investitionsverhalten. Die Annahme der alleinigen Zinsabhängigkeit dieser Größen ist ebenso fraglich wie die Vernachlässigung der monetären Bestimmungsfaktoren des Zinsniveaus. Die aktuelle Debatte über eine Spar-schwemme zeigt zudem, dass der Zinsmechanismus seine Koordinationsfunktion verliert, wenn sich die Sparfunktion so weit nach rechts verlagert, dass der theoretische Gleichgewichtszins negativ wäre (vgl. *Bofinger*, 2020, S. 578).

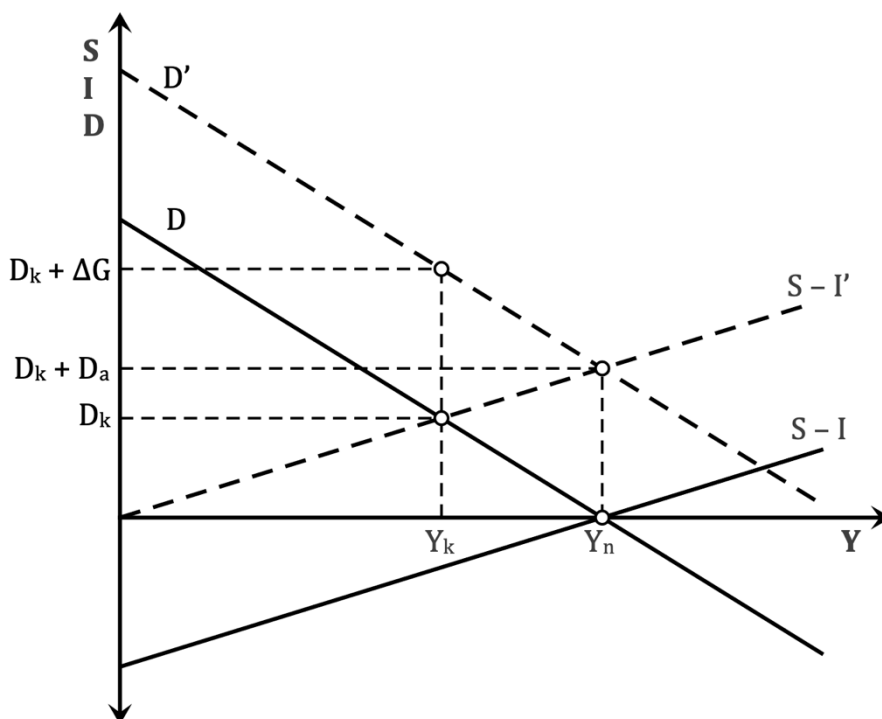
### 3. Fiskalpolitik im Einkommen-Ausgaben-Modell

Das keynesianische Einkommen-Ausgaben-Modell ersetzt die klassische Hypothese von der Zinsabhängigkeit der Ersparnisse durch die realitätsnähere Annahme der Abhängigkeit vom verfügbaren (Real-) Einkommen. Die Investitionen werden zwar weiterhin durch den Zins bestimmt, doch ist dieser auch durch monetäre Faktoren determiniert. Die Investitionen, die bei einem gegebenen Zins zustande kommen, müssen daher keineswegs mit den Ersparnissen übereinstimmen, die von den privaten Haushalten bei einem Vollbeschäftigungseinkommen geplant werden. Vielmehr können sich die Ersparnisse über **Veränderungen des Sozialprodukts** an die Investitionen anpassen.

Veränderungen der Investitions- bzw. Sparneigung können den Gleichgewichtoutput unter sein Vollbeschäftigungsniveau drücken und damit Arbeitslosigkeit hervorrufen. Eine Verminderung der Investitionen wird keineswegs automatisch durch Zinssenkungen neutralisiert. Die Anpassung erfolgt vielmehr durch einen negativen **Multiplikatorprozess**, in dessen Verlauf das Einkommen solange sinkt, bis die einkommensabhängig geplanten Ersparnisse dem reduzierten Investitionsvolumen entsprechen. Damit stellt sich die Frage nach den Möglichkeiten der Wirtschaftspolitik, konjunkturellen Fehlentwicklungen entgegenzuwirken. *Abbildung 2* verdeutlicht das Grundprinzip der antizyklischen **Nachfragesteuerung** in der Rezession für den Fall eines konstanten Zinssatzes (vgl. *Scherf*, 2012, S. 170 ff.).

Die Gleichgewichtsbedingung für eine geschlossene Volkswirtschaft mit Staat lautet  $S = I + D$  bzw.  $D = S - I$ . *Abbildung 2* verwendet die zweite Form, mit der die Wechselwirkungen zwischen **Konjunktur und Staatshaushalt** besser erfasst werden können. Die Defizitfunktion  $D$  fällt mit dem Sozialprodukt, weil ein Einkommensrückgang die Einnahmen aus Steuern und Sozialabgaben vermindert und die Ausgaben für Arbeitslose erhöht. Die Funktion  $S - I$  steigt mit dem Einkommen, weil die Ersparnisse wachsen, während die Investitionen meist als autonome Größe angesetzt werden. Realistischer ist die Annahme, dass sie positiv auf einen Anstieg der Kapazitätsauslastung reagieren. **Einkommensabhängige Investitionen**  $I(Y)$  mit  $\partial I/\partial Y > 0$  drehen die Funktion  $S - I$  nach rechts unten und vergrößern den Multiplikator der autonomen Ausgaben. Die positive Steigung von  $S - I$  bleibt erhalten, wenn die Einkommenselastizität der Investitionen schwächer als die der Ersparnisse ist.

*Abbildung 2: Der keynesianische Einkommensmechanismus*



Der Schnittpunkt von  $D$  und  $S - I$  markiert das Ausgangsgleichgewicht bei Normalauslastung des Produktionspotentials  $Y_n$ . Der Staatshaushalt ist dort annahmegemäß ausgeglichen, d.h. es liegt kein strukturelles Defizit vor. Ein Rückgang der autonomen Investitions- oder Konsumausgaben verschiebt die Funktion  $S - I$  nach oben auf  $S - I'$ . Das verlagert den Schnittpunkt mit der unveränderten Defizitfunktion nach links zum Sozialprodukt  $Y_k$  und erzeugt ein staatliches Defizit  $D_k$ . Dieses **konjunkturbedingte Defizit** ermöglicht die Aufrechterhaltung

der Staatsnachfrage trotz sinkender Einnahmen und steigender Transferausgaben und verhindert dadurch einen noch stärkeren Rückgang des Sozialprodukts. Die passive Stabilisierung sorgt aber nicht für eine Rückkehr zur Normalauslastung. Hierzu bedarf es einer zusätzlichen aktiven Stabilisierung durch expansiven Einsatz der Fiskalpolitik. In *Abbildung 2* wird angenommen, dass der Staat seine Ausgaben für Güter und Dienste so stark erhöht, dass der ursprüngliche Rückgang der autonomen privaten Ausgaben vollständig kompensiert wird. Das **antizyklische Defizit** das zum konjunkturbedingten Defizit bei  $Y_k$  hinzutritt, entspricht dem Umfang der zunächst kreditfinanzierten Mehrausgaben des Staates  $\Delta G$  und verschiebt die Defizitfunktion nach oben auf  $D'$ . In dem durch die expansive Fiskalpolitik angestoßenen Multiplikatorprozess steigt das Sozialprodukt wieder auf  $Y_n$  und das antizyklische Defizit sinkt entlang der verschobenen Defizitfunktion auf ein Restdefizit  $D_a$ . Dieser **Selbstfinanzierungseffekt** ergibt sich aufgrund der mit  $Y$  steigenden Einnahmen und sinkenden Ausgaben für Arbeitslose. Dem verbleibenden Restdefizit passen sich die einkommensabhängigen Ersparnisse durch den Anstieg des Sozialprodukts von  $Y_k$  auf  $Y_n$  an.

Die Staatsverschuldung verdrängt im Einkommen-Ausgaben-Modell keine privaten Investitionen. Wenn die **Investitionen** positiv auf das Sozialprodukt reagieren, ist sogar das Gegenteil der Fall. Dann verhindert das konjunkturbedingte Defizit einen noch stärkeren Investitionsrückgang und das antizyklische Defizit bewirkt einen Wiederanstieg der Investitionen im fiskalpolitisch induzierten Aufschwung (Crowding in). Antizyklische Finanzpolitik in der Rezession verbessert also nicht nur die Einkommens- und Beschäftigungssituation, sondern erhöht neben den Ersparnissen auch die Investitionen und das Wachstum.

Die in der Rezession eingegangenen Staatsdefizite sind unproblematisch, soweit mit den Überschüssen in der **Hochkonjunktur** nach derselben keynesianischen Logik verfahren wird. Wenn konjunkturbedingte und durch restriktive Fiskalpolitik erzeugte antizyklische Überschüsse konsequent zur Haushaltskonsolidierung eingesetzt werden, ergibt sich über den Zyklus hinweg kein trendmäßiger Anstieg der Staatsverschuldung. Dass ein solcher in vielen Ländern dennoch zu beobachten ist, beweist nicht die Untauglichkeit keynesianischer Politik, sondern ihre ständige Missachtung in guten Konjunkturphasen.

Aus stabilitätspolitischer Sicht sind **strukturelle Defizite**, die keine Stabilisierungsfunktion haben, in einer normal ausgelasteten Wirtschaft nicht zu rechtfertigen. Das gilt auch dann, wenn sie tatsächlich für staatliche (Infrastruktur-) Investitionen eingesetzt werden. Die Investitionen können bei guter Konjunkturlage auch aus Steuereinnahmen finanziert werden, wenn der Staat bereit ist,

entsprechende Ausgabenprioritäten zu setzen. Hinsichtlich der in früheren Perioden aufgenommenen strukturellen Defizite ist allerdings zu beachten, dass sie im Nachhinein nicht ohne Rücksicht auf die Konjunkturlage konsolidiert werden können (vgl. *Scherf*, 2012, S. 176 ff.).

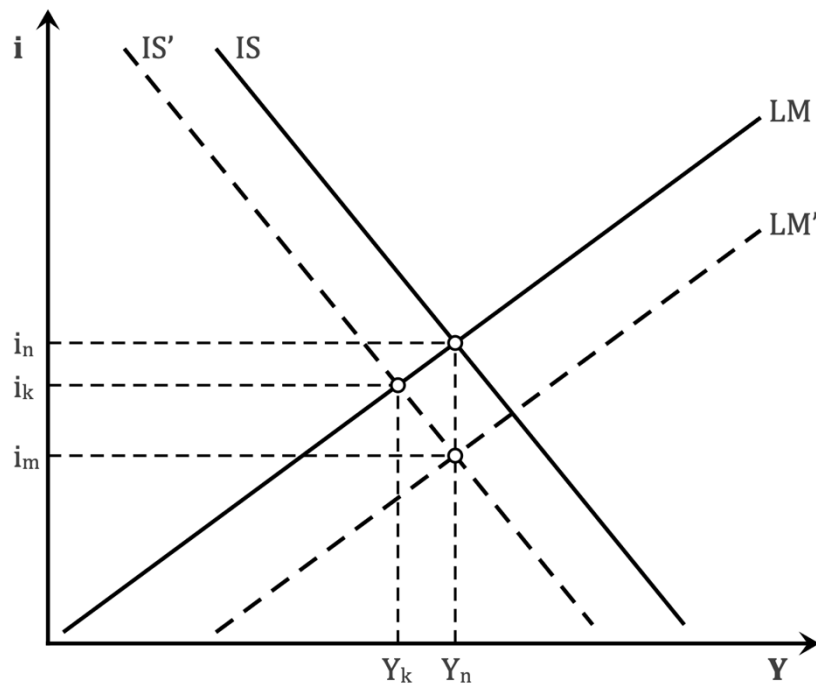
Eine kreditfinanzierte Mehrnachfrage bei Vollbeschäftigung wirkt prozyklisch und erhöht die Inflationsrate, weil Mengenanpassungen nicht mehr möglich sind. Auch verteilungspolitisch ist das problematisch, denn der Preisniveauanstieg entwertet die Reallöhne und verdrängt Arbeitnehmerkonsum zugunsten der Staatsausgaben. Dieser Crowding-out-Effekt beruht auf dem kaldorianischen **Verteilungsmechanismus**. Eine Anpassung des Sparens an Investitionen und Staatsdefizit kann auch über eine Verschiebung der Einkommensverteilung zulasten der Arbeitnehmer und zugunsten der relativ stärker sparenden Unternehmer erfolgen (vgl. *Scherf*, 1994, S. 77 ff.). Sollten die Gewerkschaften deshalb höhere Lohnforderungen stellen, besteht die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale mit der Folge einer stabilitätspolitisch nur schwer zu bekämpfenden Stagflation. Diese negativen Konsequenzen sprechen klar gegen eine zusätzliche Staatsverschuldung bei Vollbeschäftigung.

#### 4. Geld- und Fiskalpolitik im IS-LM-Modell

Der reine Einkommensmechanismus basiert auf einem konstanten Zins. Bei **veränderlichem Zins** erfolgt die Anpassung über Einkommens- und Zinsänderungen. Durch die Annahme einer keynesianischen Konsum- bzw. Sparfunktion  $S(Y)$  und einer zinsabhängigen klassischen Investitionsfunktion  $I(i)$  verknüpft das IS-LM-Modell keynesianische und klassische Elemente (*Abbildung 3*).

Das traditionelle IS-LM-Modell enthält eine positiv vom Einkommen (Transaktionskasse) und negativ vom Zins (Spekulationskasse) abhängige Geldnachfragefunktion  $L(Y, i)$ , die zusammen mit einer von der Zentralbank fixierten Geldmenge  $M$  das Geldmarktgleichgewicht bestimmt. Für jede Geldmenge resultiert eine steigende **LM-Funktion** im  $i$ - $Y$ -Schema, die alle möglichen Geldmarktgleichgewichte umfasst. Den Gegenpol bildet die fallende **IS-Funktion**, die alle denkbaren Gütermarktgleichgewichte darstellt. Sie ergibt sich aus dem Zusammenspiel der positiv vom Einkommen abhängigen Sparfunktion mit der negativ vom Zins abhängigen Investitionsfunktion. Der Schnittpunkt beider Funktionen markiert das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht, bei dem Gütermarkt und Geldmarkt zugleich geräumt sind. Im Ausgangsgleichgewicht schneiden sich IS und LM beim Sozialprodukt  $Y_n$  und dem damit kompatiblen Zins  $i_n$ .

Abbildung 3: Das IS-LM-Modell



Ein Rückgang der privaten **autonomen Ausgaben** bewirkt eine Linksverschiebung der IS-Funktion auf IS'. Der Schnittpunkt mit der unveränderten LM-Kurve liegt nun beim Sozialprodukt  $Y_k$  und der Zins geht auf  $i_k$  zurück. Die Zinssenkung erhöht im Modell die Investitionen und verhindert damit eine noch stärkere Reduktion des Sozialprodukts. Hierin zeigt sich die positive Seite des im Vergleich zum Einkommen-Ausgaben-Modell reduzierten Multiplikators. Die Folge davon ist auch ein relativ geringeres konjunkturbedingtes Defizit.

Expansive **Fiskalpolitik** kann die Wirtschaft zur Normalauslastung zurückführen. Der Staat muss hierzu die IS'-Funktion nach rechts auf IS verschieben. Bei normal verlaufender LM-Funktion ergibt sich im IS-LM-Modell nicht nur ein Einkommensanstieg, sondern auch ein Zinsanstieg und damit eine Verdrängung der privaten Investitionen. Die Anpassung an das antizyklische Defizit erfolgt teils keynesianisch durch einkommensbedingte Erhöhung des Sparens und teils klassisch durch zinsbedingte Verminderung der Investitionen. Der kleinere Multiplikator reduziert also auch die Effizienz der diskretionären Fiskalpolitik.

Dass die Einkommenseffekte antizyklischer Maßnahmen geringer ausfallen, ist per Saldo aber kein Nachteil (vgl. *Scherf*, 2012, S. 183 ff.). Der kleinere **Multiplikator** begrenzt generell die konjunkturellen Schwankungen des Sozialprodukts, verbessert die Effizienz der passiven Stabilisierung und reduziert das Ausmaß des konjunkturbedingten Defizits. Die verminderte Durchschlagskraft geht folglich mit einem geringeren Bedarf an aktiver Stabilisierung einher, so dass die



Wirksamkeit der aktiven und passiven Stabilisierung insgesamt erhalten bleibt. Es ist mithin irreführend, den Crowding-out-Effekt der expansiven Fiskalpolitik isoliert zu betrachten und ihre zugleich verbesserte Ausgangslage zu ignorieren.

Vor diesem Hintergrund bietet der zinsbedingte **Crowding-out-Effekt** wenig Anlass zur Kritik an der Fiskalpolitik. Zum einen normalisiert der Zinsanstieg von  $i_k$  auf  $i_n$  das Zinsniveau nur auf den Stand vor Eintritt der Rezession, zum anderen hat der Anstieg des Sozialprodukts von  $Y_k$  auf  $Y_n$  positive Rückwirkungen auf die Investitionstätigkeit. Ob die Investitionen  $I(i, Y)$  sinken oder steigen, ist theoretisch nicht klar und hängt von der relativen Stärke der negativen Zins- und positiven Einkommenseffekte ab (vgl. *Scherf*, 2012, S. 179 ff.).

Die entscheidende Neuerung des IS-LM-Modells gegenüber dem Einkommen-Ausgaben-Modell besteht darin, dass auch die Geldpolitik zur Konjunkturstabilisierung eingesetzt werden kann. **Expansive Geldpolitik** funktioniert im IS-LM-Modell durch eine Erhöhung der Geldmenge, die eine Verschiebung der LM-Funktion von LM auf LM' bewirkt. Im dargestellten Fall ergeben sich Zinssenkungen von  $i_k$  auf  $i_m$ , die mit einem Anstieg der Investitionen und des Sozialprodukts von  $Y_k$  auf  $Y_n$  einhergehen. Eine derart erfolgreiche Geldpolitik würde die Fiskalpolitik erheblich entlasten. Ohne strukturelles Ausgangsdefizit ginge die Staatsverschuldung wieder von  $D_k$  auf  $D_n = 0$  zurück. In der Praxis kann der **Transmissionsmechanismus** jedoch gestört sein, weil zusätzliches Geld in der Spekulationskasse versickert und Zinssenkungen unterbleiben (Liquiditätsfalle) oder weil die Nominalzinsen an der Nullzins-Grenze nicht mehr weiter gesenkt werden können (Nominalzinsfalle). Zudem ist es möglich, dass die Investitionen nur schwach auf Zinssenkungen reagieren (Investitionsfalle).

Die Grenzen der monetären Konjunktursteuerung gelten auch für die praktisch dominierende Politik der Zentralbanken, die direkt den Zins zu steuern versuchen. Die **Zinspolitik** lässt sich formal im IS-LM-Kontext als horizontale Zinslinie darstellen (z.B. bei  $i_n$  und  $i_m$ ). Hat die Zentralbank den Zins zunächst auf  $i_n$  fixiert, dann führt eine Linksverschiebung der IS-Funktion zu einem Rückgang des Sozialprodukts, der stärker ausfällt als bei Geldmengensteuerung, denn bei konstantem Zins wirkt der ungebremsste Einkommen-Ausgaben-Multiplikator. Mit einer Zinssenkung auf  $i_m$  lässt sich aber auch von dieser Referenzlage ausgehend eine Rückkehr zur Normalauslastung erreichen.

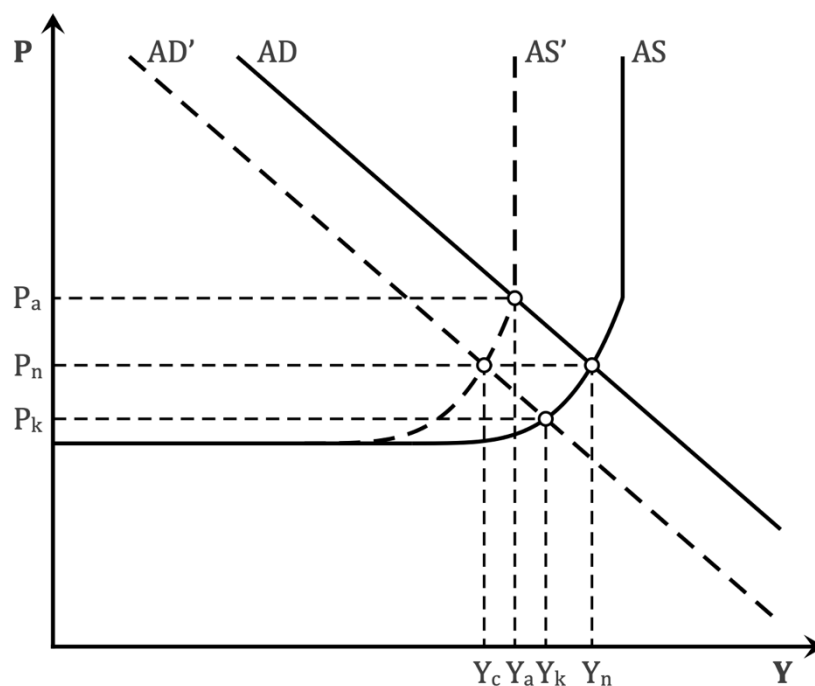
Freilich ist der **Erfolg der Zinspolitik** mehr als unsicher, was die Erfahrungen mit der Wirtschafts- und Finanzkrise unterstreichen. Es gilt immer noch der mit Karl *Schiller* assoziierte Satz: „Man kann die Pferde zur Tränke führen, aber saufen müssen sie selber.“ Er geht eigentlich auf Keynes zurück: „We cannot, by in-

ternational action, make the horses drink. That is their domestic affair. But we can provide them with water.“ (Keynes, 2010 [1933], S. 357).

## 5. AD-AS-Modell und Corona-Krise

Ebenso wie das Einkommen-Ausgaben-Modell vernachlässigt das IS-LM-Modell die **Inflation**. Spätestens oberhalb der Normalauslastung des Produktionspotentials erhöht eine Mehrnachfrage nicht mehr das Realeinkommen, sondern das Preisniveau. Aber auch unterhalb der Normalauslastung ist das Preisniveau nicht notwendigerweise stabil, sondern kann positiv auf eine Erhöhung des Auslastungsgrades reagieren, insbesondere weil die Unternehmen ihre Gewinnzuschläge auf die variablen Stückkosten (Mark-up Pricing) bei anziehender Konjunktur tendenziell erhöhen.

Abbildung 4: Das AD-AS-Modell



Das AD-AS-Modell berücksichtigt dies in Form einer bereichsweise steigenden **Angebotsfunktion**  $AS$ , die das Angebotspreisniveau als Funktion von  $Y$  darstellt (vgl. Neubäumer/Hewel/Lenk, 2017, S. 315). In *Abbildung 4* hat die  $AS$ -Kurve einen keynesianischen horizontalen Ast, weil die Unternehmen ihre Preise bei geringer Kapazitätsauslastung nicht unter ein Niveau senken, das mindestens noch die variablen Stückkosten deckt. Im Umfeld der Normalauslastung steigt die  $AS$ -Kurve mit zunehmender Rate und geht an der Kapazitätsgrenze in einen klassischen vertikalen Verlauf über. Die **Nachfragefunktion**  $AD$  resultiert aus

dem traditionellen IS-LM-Modell unter Berücksichtigung des Tatbestands, dass die reale Geldmenge  $M/P$  bei konstanter nominaler Geldmenge mit steigendem Preisniveau zurückgeht. Da eine Kürzung der **realen Geldmenge** den Zins erhöht und die Investitionen senkt, ergibt sich ein negativer Zusammenhang zwischen Nachfragepreisniveau und Sozialprodukt. AD und AS schneiden sich im Ausgangsgleichgewicht beim Sozialprodukt  $Y_n$  und dem Preisniveau  $P_n$ .

Eine Verminderung der privaten **autonomen Ausgaben** bewirkt eine Linksverschiebung der AD-Funktion auf  $AD'$ . Der Schnittpunkt mit der AS-Funktion liegt danach beim Sozialprodukt  $Y_k$  und das Preisniveau sinkt auf  $P_k$ . Dadurch steigt die reale Geldmenge und der Zins nimmt stärker ab als im IS-LM-Modell. Dieser zusätzliche Effekt bewirkt relativ höhere Investitionen und vermindert den Multiplikator um ein Weiteres. Wiederum liegt der Vorteil in der stärkeren Stabilisierung des Sozialprodukts und dem geringeren konjunkturbedingten Defizit.

Der Staat kann die  $AD'$ -Funktion nach rechts auf AD zurückschieben. Bei ansteigender AS-Funktion ergibt sich eine Erhöhung des Realeinkommens und des Preisniveaus. Die reale Geldmenge und der Zins erreichen bei  $Y_n$  wieder ihr Ausgangsniveau. Im Anpassungsprozess steigt der Zins zwar stärker als im IS-LM-Modell. Der kräftigere **Crowding-out-Effekt** der expansiven Fiskalpolitik ist aber relativ unproblematisch, denn ihm steht infolge des relativ stärkeren Crowding-in-Effekts auf dem Weg in die Rezession eine höhere Investitionsbasis gegenüber. Der kleinere **Multiplikator** reduziert auch hier die Wirksamkeit und zugleich den Bedarf an diskretionärer Fiskalpolitik, doch bleibt die Effizienz der Fiskalpolitik im Zusammenspiel von passiver und aktiver Stabilisierung insgesamt erhalten. Nur die Defizitstruktur verschiebt sich bei konstanter Summe von  $D_k$  und  $D_a$  von der konjunkturbedingten zur antizyklischen Komponente.

Der **Selbstfinanzierungseffekt** des antizyklischen Defizits wird infolge des geringeren Multiplikators abgeschwächt, jedoch bei kleinerem konjunkturbedingten Ausgangsdefizit. Die Anpassung an das antizyklische Restdefizit, das bei  $Y_n$  verbleibt, erfolgt im AD-AS-Modell wie im IS-LM-Modell teils über den Einkommensmechanismus (Anstieg des Sparens) und teils über den Zinsmechanismus (Rückgang der Investitionen). Der Erkenntnisgewinn durch Berücksichtigung der konjunkturellen Schwankungen von Preisniveau, realer Geldmenge und Zins ist insofern überschaubar. Das betrifft auch die Geldpolitik, die durch den Rückgang des Preis- und Zinsniveaus in der Rezession nicht entlastet wird, sondern die nominale Geldmenge genauso stark erhöhen muss wie im IS-LM-Modell, wenn sie die  $AD'$ -Funktion wieder auf AD verlagern will.

Der Hauptvorteil des AD-AS-Modells besteht darin, dass nicht nur Nachfrageschocks, sondern auch **Angebotschocks** analysiert werden können. *Abbildung 4* zeigt den Effekt der Corona-Krise auf die Angebotsfunktion in Form einer Verschiebung von AS auf AS' (vgl. *Beck/Prinz, 2020, S. 37*). Die Linksverschiebung zeigt den negativen Produktivitätsschock der Pandemie, die internationale Lieferketten zerstört, das verfügbare Arbeitsangebot reduziert und die Produktion durch staatliche Regulierung verhindert (vgl. *Berthold, 2020*). Bei konstanter AD-Funktion sinkt der Output von  $Y_n$  auf  $Y_a$  und das Preisniveau steigt von  $P_n$  auf  $P_a$ . Eine solche **Stagflationstendenz** ist typisch für einen reinen Angebotschock. In der Realität verschiebt sich jedoch auch die AD-Kurve nach links auf AD', weil Haushalte und Unternehmen ihre Nachfrage aufgrund von Einkommensverlusten, ökonomischer Unsicherheit und mangelnder Konsummöglichkeiten einschränken. Da sich die Güterpreise praktisch kaum verändert haben, ist der Schnittpunkt von AD' und AS' beim bisherigen Preisniveau  $P_n$  eingezeichnet. Durch den kombinierten **Angebots- und Nachfrageschock** geht das reale Sozialprodukt jedoch deutlich von  $Y_n$  auf das Corona-Krisenniveau  $Y_c$  zurück.

Der zuvor überschüssige **Staatshaushalt** weist infolge der Pandemie nun ein gravierendes Defizit auf. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes lag das Gesamtdefizit 2020 bei 139,6 Mrd. Euro. Die Defizitquote am Bruttoinlandsprodukt stieg auf 4,2% und damit weit über den Referenzwert des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts (vgl. *Destatis, 2021*). Die **Finanzierungslücke** geht auf Steuerausfälle und Stabilisierungsmaßnahmen zurück. Letztere haben nicht nur die Nachfrageverluste teilweise kompensiert, sondern auch die Angebotsbedingungen positiv beeinflusst (Liquiditätshilfen, Kreditgarantien, Kurzarbeitergeld). Angesichts des Doppelcharakters der Krise kann der staatliche Mitteleinsatz allerdings mit den Kategorien der konjunkturbedingten und anti-zyklischen Defizite nicht vollständig beschrieben werden. Eine schnelle Rückkehr zum Ausgangsgleichgewicht ist jedenfalls kaum zu erwarten, da der Angebotschock ebenso wie die davon induzierten Nachfrageeffekte erst nach weitgehender Lockerung der **Corona-Maßnahmen** wieder entfallen.

Eine kurzfristig noch expansivere Fiskalpolitik ist vor diesem Hintergrund nicht zu empfehlen. Solange der Angebotschock fortbesteht, würde sie zu einem Anstieg des Preisniveaus, aber kaum noch zu einer Erhöhung von Produktion und Beschäftigung führen. Insoweit mit zunehmendem Impftempo auch der Lockdown schrittweise aufgehoben werden kann, bewegen sich AS-Kurve und AD-Kurve wieder nach rechts. Angebots- und Nachfrageprobleme schwinden in einem solchen Szenario miteinander. Die fiskalischen und monetären Hilfen müssen dann aber auch wieder zurückgefahren werden, um das Inflationsrisiko zu

senken (vgl. *Berthold, 2020*). Es bedarf einer mittelfristigen **Strategie zur Konsolidierung** der öffentlichen Haushalte und zur Normalisierung der Geldpolitik.

## 6. Zur Bedeutung der Schuldenbremse

Viele Ökonomen plädieren in der aktuellen Krise nicht nur für vorübergehende kreditfinanzierte Rettungspakete, die mit den rechtlichen Restriktionen für die öffentliche Verschuldung leicht zu vereinbaren sind. Sie fordern vielmehr eine weitgehende Abschaffung der **Schuldenbremse**, meist unterstützt durch das Argument, der Staat könne sich kostenlos verschulden und müsse die gute Gelegenheit nutzen, um die Infrastrukturinvestitionen zu erhöhen und bestehende **Investitionslücken** abzubauen (vgl. *Gründler/Potrafke, 2020, S. 1*). Diese Forderungen stehen jedoch auf einem schwachen Fundament (vgl. *Fischer, 2021*).

Auf die Problematik einer noch expansiveren Fiskalpolitik in der aktuellen Corona-Krise wurde bereits hingewiesen. Schon deshalb reicht der Hinweis auf die derzeit **niedrigen Zinsen** zur Begründung einer zusätzlichen Verschuldung nicht aus. Entscheidend für die tatsächlichen Kosten sind ohnehin die Realzinsen, deren Niveau aufgrund der geringen Inflation nur wenig günstiger liegt als zu früheren Zeiten. Das rechtfertigt keinen radikalen Politikwechsel (vgl. *Eichenberger/Stadelmann, 2021*). Hinzu kommt, dass die Schulden später (u.U. zu höheren Zinsen) prolongiert oder zurückgezahlt werden müssen. Ersteres kann den Schuldenstand erhöhen und die zukünftigen finanzpolitischen **Handlungsmöglichkeiten** einschränken, letzteres impliziert relativ höhere Steuern oder geringere Staatsausgaben und reduziert den **Nettonutzen der Staatstätigkeit** für die Bürger. Die Vernachlässigung solcher Kosten führt zu einer übermäßigen strukturellen Verschuldung, erhöht die Risiken einer zinspolitischen Normalisierung und fördert auf diesem Wege die Entstehung neuer Schuldenkrisen zumindest in den heute bereits hoch verschuldeten Ländern. Corona-Fonds, die die Defizite der EU-Mitgliedstaaten im europäischen Haushalt verstecken und sozialisieren, tragen zu einer weiteren Erosion der Haushaltsdisziplin bei.

Das Argument der staatlichen **Investitionslücke** kann genauso wenig überzeugen. Schon deren Existenz erscheint fraglich. Jedenfalls fand auf Basis des realen Bruttoanlagevermögens in Deutschland kein Verzehr des staatlichen Kapitalstocks statt (vgl. *Grömling/Hüther/Jung, 2019, S. 31*). Hinzu kommt, dass die öffentlichen Investitionen in Deutschland vor allem vor Einführung der Schuldenbremse gesunken sind (vgl. *Fuest/Gründler/Potrafke, 2019, S. 308*). Vor allem aber garantieren höhere Finanzierungsspielräume noch keine **zusätzlichen Investitionen**. Die Steuermehreinnahmen in den Jahren vor der Corona-Krise

wurden jedenfalls trotz der allseits beklagten Investitionslücke vorwiegend für höhere Sozialleistungen genutzt. Auch als Leitplanke der Schuldenpolitik hat sich die investitionsorientierte Verschuldung gemäß der sogenannten goldenen Regel nicht bewährt. Sie verleitet Politiker leicht zu einer großzügigen Auslegung des Investitionsbegriffs und erzielt damit **keine Bindungswirkung** (vgl. *Feld/Reuter/Yeter, 2019, S. 293*).

Selbst wenn eine Investitionslücke existieren sollte, ist damit die Finanzierungsfrage noch nicht beantwortet. In einer normal ausgelasteten Nach-Corona-Wirtschaft bedeutet die **Kreditfinanzierung** eine Verdrängung privater Nachfrage via Inflation. Getroffen werden primär die Arbeitnehmer, während die Unternehmer von der höheren Staatsnachfrage profitieren (Verteilungsmechanismus). Dann besteht die Gefahr einer restriktiveren Geldpolitik und einer zinsinduzierten Verdrängung privater Investitionen. Die **Steuerfinanzierung** ist daher der bessere Weg. Sie vermeidet prozyklische Effekte und signalisiert den Bürgern, dass höhere Staatsleistungen nicht umsonst zu haben sind, sondern einen Verzicht auf private Güter und somit eine Nutzenabwägung erfordern. Nur bei nachfragebedingter Unterbeschäftigung können zusätzliche Ressourcen mobilisiert werden, was in der Rezession für eine Kreditfinanzierung öffentlicher Investitionen spricht. Gerade die Befürworter einer antizyklischen Fiskalpolitik sollten aber anerkennen, dass staatliche Investitionsprogramme nicht ohne Rücksicht auf die **Konjunkturlage** konzipiert werden dürfen.

Die Funktion der Schuldenbremse besteht in der Verhinderung stabilitätspolitisch unnötiger struktureller Defizite und der Sicherstellung der langfristigen Tragfähigkeit der Staatsverschuldung. Die **Selbstbindung** der Politik erscheint weiterhin unverzichtbar, denn ohne Schuldengrenze verleitet die kurzfristige Wahlperspektive Politiker regelmäßig zu Abweichungen von einer konsequent antizyklischen Politik. Darunter leidet auf Dauer auch das Potential für einen expansiven Kurs in Krisenzeiten. Die Produktion erholt sich in Ländern mit **Fiskalregeln** stärker, nachdem sie von einem Schock getroffen wurden (vgl. *Kriwoluzky/Pagenhardt/Rieth, 2020, S. 992*). Niedrige Zinsen sind daher kein Argument für prozyklisch wirkende strukturelle Defizite, die den Schuldenstand erhöhen und langfristig bedient werden müssen, zumal die Zinsen wahrscheinlich nicht allezeit auf ihrem aktuell niedrigen Niveau verharren werden.

Gute Gründe für eine **Entgrenzung der Staatsverschuldung** sind nicht ersichtlich. Zwar spricht nichts dagegen, die deutsche Schuldenbremse zu verändern, wenn dadurch die essentielle Differenzierung zwischen nützlichen konjunkturbedingten und antizyklischen sowie schädlichen strukturellen Defiziten besser

gelingt (vgl. *Scherf*, 2009). Prinzipiell ist die enorme Erhöhung der Staatsdefizite in der Corona-Krise aber kein Grund zur Aufgabe der Schuldenbremse. Im Gegenteil: Nach der Bewältigung des Schocks sollten Bund und Länder die Fiskalregel wieder einhalten und die krisenbedingten zusätzlichen Schulden konjunkturgerecht zurückführen (vgl. *Feld*, 2020, S. 5).

## Literatur

*Beck, H./Prinz, A.*, Coronavirus-Pandemie: Eine makroökonomische Analyse, in: *WiSt Wirtschaftswissenschaftliches Studium* 9/2020, S. 33-41.

*Berthold, N.*, Corona, Lockdowns, Impfstoffe, Verschuldung und Inflation, *Wirtschaftliche Freiheit* 2020. URL: <https://t1p.de/0hga>

*Bofinger, P.*, Sparen und Investieren im Spannungsfeld widerstreitender Paradigmen, in: *Wirtschaftsdienst* 8/2020, S. 577–581. URL: <https://t1p.de/0825>

*Destatis*, Staatsfinanzen 2020 im Minus: Defizit von 139,6 Milliarden Euro, Pressemitteilung Nr. 082 vom 24. Februar 2021. URL: <https://t1p.de/wttj>

*Eichenberger, R./Stadelmann, D.*, Die Corona-Pandemie und die hohle Schuldenpredigt, *Neue Züricher Zeitung* 2021. URL: <https://t1p.de/bycp>

*Feld, L./Reuter, W. H./Yeter, M.*, Öffentliche Investitionen: Die Schuldenbremse ist nicht das Problem, in: *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 4/2019, S. 292-303.

*Feld, L.*, Rekordschulden in der Coronakrise – kann sich der deutsche Staat das leisten?, in: *ifo-Schnelldienst* 8/2020, S. 3-6. URL: <https://t1p.de/mrk5>

*Fischer, M.*, Die Mär von den guten Staatsschulden, *Wirtschaftswoche* 2021. URL: <https://t1p.de/76fe>

*Fuest, C./Gründler, K./Potrafke, N.*, Für eine nachhaltige Finanzpolitik mit der Schuldenbremse, in: *Wirtschaftsdienst* 5/2019, S. 307-313. URL: <https://t1p.de/ebrb>

*Grömling, M./Hüther, M./Jung, M.*, Verzehrt Deutschland seinen staatlichen Kapitalstock?, in: *Wirtschaftsdienst* 1/2019, S. 25-31. URL: <https://t1p.de/92ei>

*Gründler, K./Potrafke, N.*, Fiskalregeln und Wirtschaftswachstum, *ifo Forschungsberichte* 110/2020. URL: <https://t1p.de/hhlg>.

*Keynes, J. M.*, The Means to Prosperity, in: *Keynes, J. M.*, *Essays in Persuasion*, London 2010 [1933], S. 335-366. URL: <https://t1p.de/ovss>

*Kriwoluzky, A./Pagenhardt, L./Rieth, M.*, Fiskalregeln mildern wirtschaftliche Rückschläge in Krisenzeiten, in: *DIW Wochenbericht* 52+53/2020, S. 989-997. URL: <https://t1p.de/1mjg>

*Landmann, O.*, Corona-Schulden: „das Geld unserer Kinder“?, *Ökonomenstimme* 2021. URL: <https://t1p.de/ncwr>

*Neubäumer, R./Hewel, B./Lenk, T.*, Volkswirtschaftslehre. Grundlagen der Volkswirtschaftstheorie und Volkswirtschaftspolitik, 6. Auflage, Wiesbaden 2017.

*Scherf, W.*, Die Bedeutung des kaldorianischen Verteilungsmechanismus für die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der staatlichen Neuverschuldung, Frankfurt am Main 1994. URL: <https://t1p.de/awa8>

*Scherf, W.*, Makroökonomische Grundlagen der Globalsteuerung, in: *Kleinhenz, G./Kühlewind, G.* (Hrsg.), Mehr Beschäftigung in Deutschland, Beiträge zur Arbeitsmarkt- und Berufsforschung 224, Nürnberg 1999, S. 117-142.

*Scherf, W.*, Finanzpolitik zwischen Wirtschaftskrise und Schuldenbremse, in: ifo Schnelldienst 21/2009, 6-9. URL: <https://t1p.de/idz7>

*Scherf, W.*, Staatsverschuldung aus kreislauftheoretischer Sicht, in: Intervention 2/2012, S. 166-188. URL: <https://t1p.de/dfny>

*Scherf, W.*, Staatsschulden – Fluch oder Segen?, Finanzwissenschaftliche Arbeitspapiere 105/2020, Gießen 2020. URL: <https://t1p.de/q7n8>