

Horst Zimmermann

# Finanz- und Wirtschaftskrise – Was kosten die Maßnahmen wirklich?

*Zur Bekämpfung der Finanz- und der Wirtschaftskrise kommen unterschiedliche Maßnahmen zum Einsatz, über deren Volumen in der Öffentlichkeit erschreckende Zahlen kursieren. Wie unterscheiden sich die Maßnahmen in Hinblick auf ihre Budgetwirkung? Sind sie konjunkturpolitisch effektiv, oder erzeugen sie nur ein Strohfeuer?*

In der hektischen Diskussion um die richtigen Maßnahmen zur Bekämpfung der Finanz- und Wirtschaftskrise werden oft unrealistische Zahlen dazu genannt, wie groß die Belastung des Budgets sei. Sie beziehen sich sowohl auf die kurzfristigen Finanzierungserfordernisse als auch auf die langfristige Verschuldung und damit die Belastung künftiger Generationen. Zur richtigen Einschätzung bedarf es des Blickes in die verschiedenen Typen von Maßnahmen.

Am 22.2.2009 wurden in der ZDF-Sendung „Berlin direkt“ die verschiedenen Konjunkturmaßnahmen der Regierung besprochen. Dabei hieß es in einem Satz, dass das erste Konjunkturpaket 31 Mrd. Euro „kostet“, das zweite Konjunkturpaket 50 Mrd. Euro und dass „der Bankenrettungsschirm bei einem Volumen von 480 Milliarden Euro“ liege. Der zweite Satz hieß: „Und das bei einer Verschuldung von 1,5 Billionen Euro für Bund, Länder und Gemeinden“<sup>1</sup>.

Der Zuhörer musste den Eindruck erhalten, dass durch diese Maßnahmen dem Volumen der öffentlichen Haushalte über eine halbe Billion Euro in irgendeiner Form hinzugefügt wurden und dass man diese Zahl dem derzeitigen Schuldenstand Deutschlands gegenüberstellen müsse. Im Folgenden geht es schwerpunktmäßig nicht darum, welche weiteren Bundes- und Landesmaßnahmen beschlossen wurden oder ob weitere Programme erforderlich werden. Vielmehr hat die Argumentation ihren Ausgangspunkt zum einen in der Zahl von 480 gegenüber 81 Mrd. Euro (als Summe aus 31 und 50 Mrd. Euro) und zum anderen darin, dass diese Zahl zum Schuldenstand in Beziehung gesetzt wird. Es wird sich zeigen lassen, dass weder

das Argumentieren mit den Gesamtsummen vertretbar ist noch die gesamthafte Gegenüberstellung mit dem Schuldenstand.

Es wird hier mithin nach der Budgetwirksamkeit der verschiedenen Programme und Einzelmaßnahmen gefragt, d.h. danach, wann und in welchem Umfang ungefähr das Budget des Bundes belastet wird. Zwar werden auch die Haushalte von Ländern und Gemeinden tangiert, weil zum einen oft eine Mitfinanzierung vorgesehen ist und zum anderen die Länder eigene Hilfsmaßnahmen ergreifen, z.B. Schleswig-Holstein und Hamburg zur Rettung der HSH Nordbank. Im Zentrum steht aber der Bundeshaushalt, und das mit Recht, weil Konjunkturpolitik, wie aus der finanzwissenschaftlichen Theorie bekannt, in erster Linie eine Bundesaufgabe ist.

Zusätzlich wird dann diskutiert, welchen vermutlichen Effekt die eine oder andere Kategorie von Ausgaben auf die Nachfrage ausübt. Dass die Gesamtnachfrage in einer Rezession oder gar Depression die entscheidende wirtschaftspolitische Größe ist, auf die sich die politischen Maßnahmen richten, ist eine Kernaussage der makroökonomischen Theorie. Hier ist aber von Bedeutung, dass die Nachfrageeffekte ihrerseits erhebliche, in diesem Fall positive, Einflüsse auf das Budget ausüben.

Mit Blick auf diese unterschiedlichen Kategorien von Hilfsmaßnahmen und Verschuldungsanlässen werden nun die beschlossenen Maßnahmen analysiert. Dabei ist zunächst strikt zwischen Finanz- und Wirtschaftskrise zu unterscheiden.

---

*Prof. Dr. Dr. h.c. Horst Zimmermann, 75, ist emeritierter Professor für Finanzwissenschaft an der Universität Marburg und Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen.*

---

<sup>1</sup> In gleichem Sinne klagte Jürgen Trittin: „Die Politik der Bankenbürgschaften hat den Steuerzahler 500 Milliarden Euro gekostet“ (Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11.3.2009, S. 10), und Hannes Rehm, der Chef des SoFFin, des „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“, sprach davon, dass durch seinen Fonds „500 Milliarden Euro Steuergeld bewegt werden“ (Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 15.3.2009, S. 41).

**Typen von Maßnahmen gegen die Finanz- und Wirtschaftskrise  
in ihren unmittelbaren Budgetwirkungen**

Maßnahme führt zu:	Garantie/Bürgschaft	Kapitalerhöhung	Kredit	Infrastrukturausbau, Steuererleichterung usw.
<b>Ausgaben 2009/2010</b>				
SoFFin	0 <sup>1</sup>	voll	voll	0
Budget	0	0	0	voll
<b>Schuldenaufnahme</b>				
SoFFin 2009/2010	0	voll	voll	0
Budget 2009/2010	0	0	0	voll
später	bei Ausfällen <sup>2</sup>	bei Ausfällen	bei Ausfällen	0
<b>Schuldendienst</b>				
Typ I: aus Rückflüssen	0	voll ./ Ausfälle	voll ./ Ausfälle	0
Typ II: aus Budget	bei Ausfällen	bei Ausfällen	bei Ausfällen	voll
Summe (unvollständig), jeweils „bis zu ...“ Mrd. Euro	475 (einschließlich Bad Banks)	70	40	80

<sup>1</sup> Nur Verwaltungskosten. <sup>2</sup> Hier und in den folgenden Zellen bedeutet „Ausfälle“ nicht einzelne Ausfälle, sondern den Fall, dass die Summe der Ausfälle die Zahlungsmöglichkeiten des SoFFin übersteigt.

**Finanzkrise und Wirtschaftskrise:  
Zweierlei Maßnahmenpakete**

Aus gutem Grund wird in der Öffentlichkeit und auch hier für die Vorgänge ab 2008 immer von Finanz- und Wirtschaftskrise und damit von einem zweistufigen Vorgang gesprochen. Die Finanzkrise spielt sich im Bankensektor oder, allgemeiner ausgedrückt, im Finanzsektor ab. Ob sie auch in nennenswertem Ausmaß auf die reale Wirtschaft übergreift und damit zur Wirtschaftskrise wird, hängt vom Einzelfall ab. Sowohl von der Verursachung als auch von den angezeigten Maßnahmen her ist jedenfalls zwischen den beiden Krisen deutlich zu unterscheiden.

Die Finanzkrise hatte ihre Ursache bekanntlich darin, dass in den USA Hypothekenkredite zu großzügig gewährt wurden. Diese erwiesen sich später als äußerst unsicher. Die verbrieften Kredite wurden in undurchschaubarer Weise mit guten Krediten gemischt. Die sich daraus ergebenden, später als vergiftet oder toxisch bezeichneten Papiere wurden dann durch Institute an den Finanzmarkt gebracht, deren Rating zu meist erstklassig war. Als die Unsicherheit vieler dieser Hypothekenkredite offenbar wurde, mussten sehr viele Banken in aller Welt große Wertberichtigungen auf ihre Wertpapierbestände vornehmen. Dadurch sank ihr Eigenkapital und damit die Basis für weitere Kreditgewährung. Solange sich ein solcher Vorgang nur im Bankensektor abspielt und dortige „faule“ Schuldner keine Kredite mehr erhalten, ist die Wirkung auf die reale Wirtschaft nicht so groß. Doch wenn sich die Zurückhaltung bei der Kreditgewährung in extremen Situationen auch auf die Unternehmen der Real-

wirtschaft erstreckt und auch gute Schuldner betrifft, besteht die Gefahr eines sogenannten Credit Crunch, d.h. einer allgemeinen Zurückhaltung bei der Kreditvergabe, mit entsprechenden Folgen für kreditfinanzierte Investitionen und Konsumausgaben. Vor allem aus diesem Grund, aber auch aus weiteren Gründen wie der Sicherung der Einlagen der Bürger, wird allgemein anerkannt, dass dann das Finanzsystem gerettet werden muss.

Es stellte sich jedoch bald heraus, dass inzwischen erhebliche Wirkungen auf die reale Wirtschaft durchgeschlagen hatten und zwar weltweit. Daher musste mit einer ausgedehnten Wirtschaftskrise gerechnet werden. Spätestens dann wurde davon gesprochen, dass diese Krise keiner anderen nach dem Zweiten Weltkrieg ähnlich sei und die einzige Vergleichsmöglichkeit die Depression ab 1929 biete. Damals hatte das Übel auch im Bankensektor begonnen und sich dann schnell auf die Realwirtschaft ausgeweitet. Wichtig ist dabei, dass damals der Rückschlag von immenser Dauer war. Nach dem Zweiten Weltkrieg hatte man so etwas nicht mehr erlebt, und daher fehlte jegliche Anschauung, auf die man hätte zurückgreifen können. Kurzum, es ist ab Anfang 2009 zu befürchten, dass eine langfristige Rezession droht, die sich zu einer Depression ausweiten kann. Der Bundespräsident befürchtet in seiner jüngsten Berliner Rede sogar: „Wir erleben eine Krise, deren Ausgang das 21. Jahrhundert prägen kann“. Auch herrscht wohl Einigkeit, dass eine Bekämpfung der Wirtschaftskrise solange keinen Erfolg verspricht, wie nicht die Finanzkrise bewältigt ist. Aus diesen Gründen ist es wichtig, zunächst die

Finanzkrise, die im Frühjahr 2009 noch keineswegs ausgestanden ist, mit allen Mitteln zu bekämpfen.

### **Finanzkrise und Budget – eine überzogene Interpretation**

Wenn es darum geht, irgendwo in der Welt ein Bankensystem oder das gesamte Finanzsystem zu retten, so sind, bezogen auf die Größe der Volkswirtschaft, optisch enorm groß erscheinende Summen notwendig. In Deutschland wurde zu diesem Zweck 2008 der sogenannte Bankenrettungsschirm von 480 Mrd. Euro „aufgespannt“. Auf der Basis des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes vom 17.10.2008 wurde im Herbst 2008 der Bankenrettungsfonds SoFFin (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung) gebildet. Er kann bis zu 80 Mrd. Euro für Kapitalerhöhungen und Risikoübernahme verwenden und bis zu 400 Mrd. Euro Garantien für Kredite zwischen Banken gewähren, was zusammen auf die eingangs erwähnten 480 Mrd. Euro führt<sup>2</sup> (zu den einzelnen Typen von Maßnahmen vgl. Übersicht).

Garantien (Bürgschaften) machen also den ganz überwiegenden Teil des Bankenrettungsschirms aus und sind daher genauer auf ihre Budgetwirksamkeit zu untersuchen. Ein Beispiel für die Wirkung von Garantien sind einige Anfang 2009 begebene Anleihen von Banken und Industrieunternehmen, für deren spätere Bedienung der Bund eine solche Garantie abgegeben hatte. Dadurch konnten die Anleihen überhaupt platziert werden, und sie konnten zu deutlich günstigeren Konditionen begeben werden, als ohne Garantie denkbar gewesen wäre. Die Anleihen selbst stellen aber natürlich keine Staatsverschuldung dar.

Wenn der Staat also Garantien gibt, so muss er im Augenblick überhaupt nichts zahlen. Im Gegenteil, er erhält sogar für die gegebene Garantie eine Gebühr, die während der Garantielaufzeit seinem Budget zugute kommt. Eine Auszahlung aus dem öffentlichen Haushalt ist lediglich beim Ausfall eines Schuldners fällig. Für konjunkturelle Normalabläufe kann man als Vergleich die Hermes-Garantien für die Ausfuhr in Länder mit besonderen Risiken heranziehen. Die eingetretenen Ausfallrisiko-Fälle haben den Bundeshaushalt in der Regel nicht übermäßig belastet. In den letzten zehn Jahren kam per Saldo für den Bundeshaushalt sogar ein Plus heraus, und das betrug noch 2008 413 Mio. Euro.<sup>3</sup> Auch der Bankenrettungsfonds SoFFin arbeitete auf dem Feld der Garantien jedenfalls bis An-

fang März 2009 mit Gewinn, d.h. die Summe von 400 Mrd. Euro an Garantien weist bis dahin eine – wenn auch leicht – positive Budgetwirkung aus.

Nun sollen die Garantien nach neueren Entscheidungen im Rahmen von bis zu 200 Mrd. Euro für die Einrichtung von sogenannten Bad Banks verwendet werden, in die angeschlagene Banken ihre problematischen Papiere auslagern. Dabei wird aber eine für die spätere Budgetwirkung wichtige Unterscheidung gemacht. Der Staat gibt Garantien nur für vermutlich „werthaltige“ Papiere, während die Last der eher wertlosen Papiere von den Banken selbst getragen werden soll. Wenn es dann später doch zu Ausfällen kommt, werden sie eher niedrig sein.

Wenn sich der gesamte Vorgang bis zu diesem Punkt recht positiv darstellt, so ist aber zu betonen, dass es für Risiken aus einer weltweiten Finanzkrise wie der ab 2008 bisher keine Erfahrungswerte gibt, so dass die Belastungen für den Bundeshaushalt aus diesen Garantien sehr groß sein können. Auch die Länderhaushalte wären letztlich betroffen, weil sich das Schlussergebnis des SoFFin im Verhältnis 65:35 auf Bund und Länder verteilt. Aber selbst wenn man einmal annimmt, dass die Ausfälle bei einem Worst-case-Szenario, beispielsweise im Vergleich mit den Ausfällen bei Hermes-Bürgschaften, bei 20% liegen, wären 80% des beschlossenen Garantierahmens eben nicht budgetwirksam geworden.

Die Kapitalerhöhung bei Finanzinstituten als der zweite Teil dieses Fonds ist hingegen unter Budgetaspekten anders zu bewerten. Wenn der Staat, wie im Falle der Commerzbank, einen Anteil an einem Unternehmen erhält, so sind nach einem entsprechenden Beschluss der Hauptversammlung die Mittel für den staatlichen Kapitalanteil einzuzahlen. Für diese Aktivitäten sind die erwähnten bis zu 80 Mrd. Euro verfügbar. In ihnen stecken allerdings noch 10 Mrd. Euro für eine sogenannte Risikoübernahme, für die bisher aber noch kein Fall vorliegt. Die Summe für die Kapitalerhöhung jedenfalls könnte bei voller Ausnutzung kurzfristig zu Auszahlungen in Höhe von 70 Mrd. Euro führen. Langfristig ist auch hier mit Rückflüssen zu rechnen, wenn der Staat diese Beteiligungen wieder verkaufen kann und unter ordnungspolitischen Aspekten auch verkaufen sollte. Und in der Zwischenzeit können möglicherweise schon Dividenden fließen.

Eine zusätzliche Frage ist die nach der Wirkung des gesamten „Bankenrettungsschirms“ auf die Nachfrage als der wichtigsten Zielgröße für die Bekämpfung der Wirtschaftskrise. Die Nachfragewirkung ist hier noch

<sup>2</sup> Zur Verbuchung der Maßnahmen gegen die Finanzkrise in Haushalt und Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung siehe Deutsche Bundesbank: Zum Einfluss der Finanzmarktkrise auf die Staatsfinanzen, in: Monatsbericht November 2008, S. 66 f.

<sup>3</sup> Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11.3.2009, S. 13.

schwieriger als bei der Förderung außerhalb des Finanzsektors zu schätzen. Innerhalb des Finanzsektors selbst sind die Wirkungen, etwa durch Entlassungen, wohl nicht erheblich. Starke Wirkungen können vielmehr im Zusammenhang mit den Konsequenzen für die Realwirtschaft erwartet werden. Wenn diese Fortwirkung der Finanzkrise auf die Realwirtschaft und damit das Ausufernde der Finanzkrise zur Wirtschaftskrise unterbunden oder zumindest gedämpft werden kann, weil das Finanzsystem gesichert worden ist, dann ist diese weitgefasste Nachfragewirkung ungeheuer groß. Wenn man sich vorstellt, die Depression ab 1929 hätte am Anfang unterbunden werden können, indem das Bankensystem großzügig saniert worden wäre, dann wären die großen Ausfälle an Sozialprodukt in den damals entwickelten Ländern nicht oder nur in sehr viel geringerem Maße eingetreten. Ein solches Bankenrettungspaket hätte sich damals also volkswirtschaftlich sehr gut verzinst.

Vor allem aber wären auch die enormen negativen Budgetwirkungen, die von der nachfolgenden Wirtschaftskrise ausgingen, vermieden worden. Sie führen über zwei Pfade zu einer Zangenwirkung auf das Budget. Zum einen sinken auf der Einnahmenseite in dem Maße die Steuereinnahmen, wie das Steuersystem auf eine Änderung des Sozialprodukts und damit auf die Konjunktur reagiert (Aufkommenselastizität der Steuern). Auf der anderen Seite führen auf der Ausgabe-seite verschiedene Indikatoren zu einer Zunahme der Ausgaben, beispielsweise für die Arbeitslosen. Diese Effekte wirken zwar in normalen Konjunkturzyklen als automatische Stabilisatoren, aber bei einer sehr lange andauernden Krise fehlt eben über die ebenso lange Zeit der positive Effekt, den ein Aufschwung auf das Budget ausübt.

### **Die Bekämpfung der Wirtschaftskrise: Zumeist eine unmittelbare Budgetbelastung**

Es ist offensichtlich, dass spätestens Anfang des Jahres 2009 die Finanzkrise auf die reale Wirtschaft der Bundesrepublik Deutschland und anderer Länder übergreifen hat. Damit scheinen klassische konjunkturpolitische Maßnahmen zur Nachfragestärkung angezeigt zu sein.<sup>4</sup> Allerdings kann man auch der Auffassung sein, dass eine erfolgreiche Bekämpfung der Finanzkrise ausreicht, zumal keine eindeutigen Ergebnisse darüber vorliegen, inwieweit eine Stärkung der Nachfrage erreicht werden kann. Die nachfrageori-

entierten Maßnahmen erinnern in Vielem an keynesianische Rezepte, die in der Makroökonomie erörtert wurden und in ihren Wirkungen einfacher zu erläutern sind. Auch sind die Budgetwirkungen sehr viel eindeutiger darzustellen als die Wirkungen der Maßnahmen zur Bekämpfung der Finanzkrise. Dabei ist zwischen den Budgetwirkungen heute und in den nächsten drei bis vier Jahren einerseits und den langfristigen Budgetbelastungen andererseits zu unterscheiden.

In den Konjunkturpaketen I und II, die nicht der Bankenrettung dienen, sind sehr unterschiedliche Maßnahmen enthalten. Sie haben aber die Besonderheit, dass viele von ihnen unmittelbar budgetwirksam sind in dem Sinne, dass nicht Garantien gegeben werden, sondern auszahlende Ausgabensummen bzw. nicht erhobene Anteile an Steuern und Sozialbeiträgen für die nächsten Jahre vorgesehen sind. Die Budgetwirksamkeit der entsprechenden Gesamtsummen von 31 bzw. 50 Mrd. Euro kann sich über einige Jahre hinziehen, doch ist die eher kurzfristige Verausgabung unter konjunkturpolitischen Vorzeichen natürlich erwünscht.

Von anderer Art ist das ebenfalls Anfang 2009 aufgelegte Programm, das in Erweiterung des Konjunkturpakets II 100 Mrd. Euro für zusätzliche Garantien und Kredite an Unternehmen außerhalb des Finanzsektors vorsieht. Wie hoch letztlich die Budgetwirksamkeit sein wird, hängt bei Garantien wie bei Krediten vom Ausfallrisiko ab. Während aber Garantien, wie erwähnt, kurzfristig gar nicht budgetwirksam sind, nimmt der Bund für die auszahlenden Kredite Schulden am Kapitalmarkt auf. In beiden Fällen gilt: Die bisherigen Erfahrungen mit solchen Programmen lassen sich auf die Extremsituation ab 2008 nicht ohne weiteres übertragen, so dass durch eintretende Ausfallrisiken später durchaus erhebliche Belastungen auf den Bundeshaushalt zukommen können (zur unterschiedlichen Budgetwirksamkeit der verschiedenen Maßnahmen vgl. Übersicht).

### **Nachfragestärkung mit positivem Budgeteffekt**

Bis hierhin wurden die Budgetwirkungen des Verausgabungsvorgangs bzw. des Einnahmeverzichts erörtert. Sie sind notwendigerweise durchgehend negativ (wenn man von den Gebühren für Bürgschaften und den Zinsen für Kredite, die schon bald anfallen, einmal absieht). Es fließen also Ausgabenbeträge ab, oder es werden weniger Einnahmen erzielt. Doch ergibt sich eine weitere und dieses Mal positive Budgetwirkung aus den – konjunkturpolitisch beabsichtigten – Nachfrageeffekten. Diese unterscheiden sich deutlich nach den Typen von Ausgaben (beziehungsweise Einnah-

<sup>4</sup> Zur Bewertung des Handlungsbedarfs und einzelner Maßnahmen vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen: Fiskalischer Handlungsbedarf zur Konjunkturstützung, in: Monatsbericht des BMF, Februar 2009, S. 63-68.

meverzichten). Hier ist insbesondere auf die Multiplikatorwirkung zu verweisen, die sich über die nächsten Runden der Wiederverausgabe ergibt und die in der Makroökonomik abgeleitet wird<sup>5</sup>.

Den höchsten Multiplikatoreffekt haben die öffentlichen Investitionen. Sie stellen selbst im vollen Umfang Nachfrage im privaten Sektor dar, was für keine der nachfolgend erörterten Maßnahmen gilt. Daher sind Infrastrukturmaßnahmen mit Blick auf die Dringlichkeit der kurzfristigen Krisenbekämpfung auch am wenigsten umstritten, zumal dann, wenn sie längerfristige Wachstumswirkungen versprechen.

Bei Ausgaben bzw. Einnahmeverzichten zugunsten der privaten Haushalte (Kinderbonus, Einkommenssteuersenkung usw.) schiebt sich zwischen den Erhalt des fiskalischen Vorteils und die Nachfragewirkung die Sparentscheidung, d.h. die Entscheidung des Empfängers, wie viel er von der erhaltenen Summe sparen will. In konjunkturell unsicheren Zeiten, in denen viele Familien mit einer Einkommensreduzierung rechnen (auch wenn diese letztlich vielleicht gar nicht eintritt), kann die Sparquote dieser zusätzlichen Einnahmen des privaten Haushalts bis zu 100% erreichen, d.h. der Empfänger verausgabt von der Summe gar nichts.<sup>6</sup> Dann verpufft dieser budgetwirksame Vorgang ohne Nachfrageeffekt und hat lediglich die Finanzierungsproblematik im Budget hinterlassen.

Die Maßnahmen, die auf eine verstärkte Nachfrage nach PKW abzielen (Verschrottungsprämie, zeitweise Befreiung von der Kfz-Steuer) und daher an eine bestimmte Verwendung gebunden sind, können möglicherweise als Anreiz dienen, dass die privaten Haushalte sogar entsparen, um mit dem Neukauf eines PKW diese fiskalischen Vorteile zu erhalten. Dann wäre der Nachfrageeffekt je eingesetzter Mrd. Euro sehr hoch. Die Tatsache, dass das Auto vielleicht in zwei oder drei Jahren ohnehin gekauft worden wäre, ist in diesem Falle nicht erheblich. Bei einer Rezessionsbekämpfung kommt es auf den Zeitpunkt der Ausübung der Nachfrage an, und der wird in diesem Falle auf die konjunkturell richtige Zeit vorverlegt. Allerdings kann es zu Verdrängungseffekten bei den anderen Konsumgütern kommen, und die Sinnhaftigkeit der Verschrot-

tung eines zehn Jahre alten und gut erhaltenen Autos, das vielleicht noch einmal eine ähnliche Nutzungsdauer vor sich hätte, kann man durchaus bezweifeln.

Bei Zahlungen, die als Subventionen oder Steuererleichterungen an die Unternehmen gehen, ist wiederum zu prüfen, wieweit Unternehmen in dieser Situation bereit sind, ihre wegen der schlechten Aussichten aufgeschobenen Investitionen doch zu tätigen oder sogar zusätzlich zu investieren, wieweit sie dazu gebracht werden können, Arbeitnehmer nicht zu entlassen usw. Hierzu lassen sich keine so allgemeinen Aussagen wie zur Sparquote der privaten Haushalte machen. Auf jeden Fall ist zu erwarten, dass ein spürbarer Mitnahmeeffekt vorliegt (d.h. die Investition wäre insoweit ohnehin getätigt worden und zählt nicht als Nachfragebelebung durch Budgetmaßnahmen).

Wenn man in dieser Perspektive die beiden Konjunkturpakete und die nachfolgenden Programme betrachtet, so dürften durchaus Nachfragewirkungen auftreten. Dies zeigt insbesondere die PKW-Nachfrage, die ihrerseits wieder zu Verausgabungsrunden führt, etwa durch die Zulieferindustrie und deren Beschäftigte. Unter der hier im Vordergrund stehenden Perspektive, der Wirkung auf das Budget, ist zu beachten, dass sich aus dem ursprünglichen Kaufakt und den nachfolgenden Verausgabungsrunden wiederum eine, in diesem Falle positive, Budgetwirksamkeit der Maßnahmenpakete ergibt, weil der Staat über sein Einnahmesystem an den entstehenden und verausgabten zusätzlichen Einkommensströmen und deren weiteren Verausgabungsrunden durch das Steuersystem in vielfältiger Weise beteiligt ist. So sind bei jedem zusätzlich induzierten Autokauf erst einmal 19% Umsatzsteuer fällig.

### Große Budgetbelastung in der Zukunft

Die genannten Konjunkturmaßnahmen werden ganz überwiegend durch zusätzliche Schuldenaufnahme finanziert. Das entspricht zunächst dem typischen Bild des Deficit Spending. Aber aus keynesianischer Sicht hatte eine Budgetpolitik im üblichen, vielleicht sechsjährigen Konjunkturzyklus so aussehen sollen, dass in der Rezession Schulden aufgenommen und in der Boomphase zurückgezahlt werden (symmetrische Konjunkturpolitik). Erfahrungsgemäß gelang aus politökonomischen Gründen aber immer nur die erste Stufe, während die Rückzahlung aufgeschoben wurde, so dass über lange Zeit der Schuldenstand der öffentlichen Hand stieg.

Allerdings ist hier eine grundsätzliche Anmerkung zu den eingegangenen Schulden zu machen. Sie stellt

<sup>5</sup> Zur Nachfragewirkung verschiedener Maßnahmen allgemein vgl. Europäische Zentralbank: Die Effektivität verschiedener finanzpolitischer Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft, in: EZB Monatsbericht, März 2009, S. 84-87. Als empirische Analyse der Wirkungen des Konjunkturpakets II vgl. G. Barabas u. a.: Was bringt das Konjunkturpaket II?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 89. Jg. (2009), H. 2, S. 128-132.

<sup>6</sup> Vgl. zu dieser Besonderheit und generell zu den Multiplikatorwirkungen der verschiedenen Maßnahmen H. Zimmermann, K.-D. Henke: Finanzwissenschaft, 9. Aufl., München 2005, S. 343-369, insbesondere S. 365.

auf den Verschuldungsanlass ab. Zwar wird die Schuldenaufnahme sowohl für den Bankenrettungsschirm als auch für die Konjunkturpakete I und II erhöht. Aber mit Blick auf die langfristige Wirkung auf das Budget und damit auf den Problemgehalt der eingegangenen Verschuldung ist zwischen zwei Kategorien der Schuldenaufnahme zu unterscheiden (vgl. Übersicht, unterer Teil). Ihnen lassen sich dann die einzelnen Maßnahmen zuordnen.

Werden Schulden zur Finanzierung des allgemeinen Haushalts aufgenommen, etwa um Infrastrukturausgaben zu finanzieren, so gibt es keine Bindung zwischen der öffentlichen Schuldenaufnahme und deren Schuldendienst einerseits und der finanzierten Aktivität andererseits. Dies ist der Typ der über viele Jahre betriebenen Verschuldung für den jeweiligen Haushalt. Hier bleibt nur die alte Hoffnung auf „Umwegrentabilität“, in diesem Falle darauf, dass durch die Gesamtheit der Maßnahmenpakete genügend Nachfrage stimuliert wird, dass das Sozialprodukt später wieder zunimmt und daraus entsprechend erhöhte Steuereinnahmen resultieren, die den Schuldendienst zu leisten erlauben.

Wenn Schulden hingegen aufgenommen werden, um Kapitalerhöhungen und ausgereichte Kredite zu finanzieren, so liegt ein völlig anderer Fall vor. Zunächst einmal stehen der eingegangenen Schuldverpflichtung die eingeräumten Kapitalanteile und ausgereichten Kredite als Aktiva gegenüber. Des Weiteren und damit zusammenhängend sind Rückflüsse durch den späteren Verkauf der Anteile und die Rückzahlung der Kredite sowie durch die zwischenzeitlichen Dividenden und Zinsen eingeplant. Weil sie dadurch ihre Kreditprogramme finanzierte, wurde im Übrigen die Schuldenaufnahme der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) immer als unproblematisch angesehen.<sup>7</sup> Und die Bewältigung der schwedischen Finanzkrise der 1990er Jahre ging für das schwedische Budget sogar insgesamt positiv aus.

Allerdings sind Prognosen darüber, wie der Staat mit einem Schuldenberg in dem Umfang umgeht, wie er sich jetzt durch die verschiedenen Maßnahmenpakete andeutet, schwer zu treffen. Es wird oft davon ausgegangen, dass es nach wenigen Jahren eine spürbare

<sup>7</sup> Soweit sich „Stützungsmaßnahmen der KfW ... in einem Rückgang der Eigenkapitalposition der KfW“ widerspiegeln, erhöhte sich die Verschuldung des Staates nicht, sondern „verminderte sich dessen Finanzvermögen“. Dies galt schon im Fall der Stützung der Industrielandkreditbank (IKB) durch die KfW und gilt auch für deren Kreditgewährung im Rahmen der Konjunkturprogramme, vgl. Deutsche Bundesbank: Zum Einfluss der Finanzmarktkrise auf die Staatsfinanzen, a.a.O., S. 67.

Inflation geben müsse. Das hängt aber davon ab, wie bald die deutsche Volkswirtschaft aus der Rezession bzw. Depression herausfindet und wieder hohe Steuereinnahmen verzeichnet. Wenn sich dann die öffentliche Hand bei den Ausgaben deutlich zurückhält und regelmäßig ihre Kredite zurückzahlt, so ist eine hohe Inflationsrate abwendbar, eine zumindest leicht erhöhte aller Erfahrung nach aber trotzdem zu erwarten. Historische Erfahrungen haben gezeigt, dass eine sehr hohe Schuldenlast im Prinzip ohne Inflation und damit ohne die Entwertung der existierenden Forderungen möglich ist. Dies zeigten die Beispiele der USA und Großbritanniens, die die hohen Kriegsschulden ohne starke Inflation oder gar eine Währungsreform abgebaut hatten.<sup>8</sup> Nicht zuletzt spielt auch die Geldpolitik der EZB hier eine maßgebliche Rolle. Bleibt es bei einer strikten Geldpolitik, dann wird es von der politischen Führungsstärke in Deutschland abhängen, ob eine so starke Haushaltsdisziplin durchgehalten werden kann, dass ohne erhebliche Inflation der Schuldenberg bisher unbekanntem Ausmaßes wieder abgebaut werden kann.

Am Rande sei vermerkt, dass die Inflationsfurcht, die durch die Erörterung der verschiedenen Maßnahmen entstand, insoweit zu einer – zielkonformen – Nachfragestärkung führte, wie das Gefühl bestand, das Geld ausgeben zu sollen, „solange es noch etwas wert ist“, beispielsweise für den ohnehin subventionierten Autokauf. Dieser Kauf und die nachfolgenden Multiplikatorwirkungen bringen dann ihrerseits die erwähnte positive Budgetwirksamkeit mit sich.

### Die großen Zahlen nicht addieren

Die eingangs zitierten Stimmen aus Presse und Fernsehen suggerieren, dass man die großen Zahlen für die Programme zur Bankenrettung und zur Stützung der Nachfrage addieren und der bestehenden Gesamtschuldenbelastung für Deutschland gegenüberstellen könne. Das ist in mehrfacher Hinsicht falsch, mit Blick auf die kurzfristige Budgetwirksamkeit und mit Blick auf die langfristigen Folgen der Verschuldung (vgl. zum Folgenden Übersicht spaltenweise).

Das quantitativ bei weitem bedeutsamste Instrument der Garantien bzw. Bürgschaften wird überhaupt nur in dem Maße budgetwirksam, wie später Ausfälle eintreten.<sup>9</sup> In der Zwischenzeit werden sogar Einnah-

<sup>8</sup> In Deutschland hingegen wurde die Schuldenbelastung aus der Depression in die spätere Kriegswirtschaft und die sogenannte geräuschlose Kriegsfinanzierung überführt, die dann erst in der Währungsreform von 1948 ihr Ende fand.

<sup>9</sup> Im Falle der Garantien für die Bad Banks wurde durch die oben erwähnte Zweiteilung in werthaltige und andere Papiere Vorsorge getroffen, dass die Ausfälle niedrig bleiben.

men erzielt. Schon beim üblichen Verfahren der Aufstellung des Haushaltsplans wird deutlich, dass man Garantien nicht zu den Ausgaben addieren und dann vielleicht noch dem Schuldenstand gegenüberstellen darf. Üblich ist es, den Garantierahmen, also die maximal zulässige Garantiesumme, nachrichtlich auszuweisen. Jeder kann sich dann das mögliche Ausfallrisiko vor Augen führen, und dieses liegt keinesfalls in der Nähe der Garantiesumme.

Die ausgereichten Kredite und die eingegangenen Kapitalerhöhungen werden ebenfalls zu späteren Einnahmen führen, in welchem Umfang, hängt sicherlich von der Tiefe und Dauer der Wirtschaftskrise ab. Lediglich die in den Konjunkturpaketen I und II enthaltenen direkten Ausgaben und die Einnahmenverzichte sind unmittelbar der eingangs zitierten Schuldensumme von 1,5 Billionen Euro gegenüberzustellen und dann keineswegs so erschreckend, wie die zitierten übergreifenden Aussagen befürchten ließen (vgl. die Relationen in der Übersicht, letzte Zeile).

Dementsprechend sind die insgesamt für die Maßnahmen aufgenommenen und noch aufzunehmenden Schuldensummen zum größeren Teil einer Kategorie

zuzuordnen, deren zukünftige Budgetwirksamkeit zumindest stark eingeschränkt ist, weil ihr Schuldendienst in einem Sondersystem abgesichert ist und sich weitgehend aus Rückflüssen aus dem privaten Sektor speist. Zwar bleibt einerseits ein Restrisiko, dass der Staat später doch auf die Rückflüsse direkt zugreift, aber die Absicherung dagegen ist doch sehr hoch. Andererseits ist diese quantitativ bedeutsame Kategorie von Schulden ohne Zweifel deutlich weniger problematisch.

Damit zeigt sich auch ein besonderer Charme der Strategievariante, die allein auf die Beseitigung der Finanzmarktkrise setzt. Diese Strategie bedient sich fast ausschließlich derjenigen Instrumente, die auf direkte Rückflüsse abstellen. Wenn man hingegen auch die Wirtschaftskrise bekämpft, so führt dies zur Vermehrung derjenigen Schulden, deren Abbau allein durch späteres Wirtschaftswachstum gesichert werden kann. Wenn man abschließend nochmals die Gesamtheit der beschlossenen Maßnahmen zur Überwindung der Finanz- und Wirtschaftskrise betrachtet, so sind sie zweifellos ungewöhnlich umfangreich. Bei genauerem Hinsehen ist ihr Problemgehalt, wenn man die kurz- und langfristige Budgetbelastung betrachtet, aber höchst unterschiedlich.