

Steffen Elstner, Henrike Michaelis, Christoph M. Schmidt*

Das leere Versprechen der aktiven Konjunktursteuerung

Die tiefe Rezession in der Finanzkrise, aber auch das mäßige Wachstum danach haben Forderungen laut werden lassen, die Konjunktur nicht nur durch eine expansive Geldpolitik, sondern auch durch aktive fiskalpolitische Maßnahmen anzuregen. Mitarbeiter und Vorsitzender des Sachverständigenrates für Wirtschaft sprechen sich hier gegen eine Konjunktursteuerung aus, die Wirtschaftspolitik sollte sich vielmehr auf die automatischen Stabilisatoren verlassen.

Seit der tiefen Rezession der Jahre 2008 und 2009 wurde in Europa angesichts der nur schleppend voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung wieder vermehrt der Ruf nach einer aktiveren Rolle des Staates bei der Glättung von Konjunkturzyklen laut. In Deutschland wurde hingegen seit Beginn der 1970er Jahre auf Versuche zur aktiven fiskalpolitischen Feinsteuerung weitgehend verzichtet; stattdessen werden mit den automatischen Stabilisatoren bereits fis-

kalpolitische Instrumente von erheblicher Größenordnung eingesetzt, welche die Geldpolitik in ihrem Bemühen um die Glättung von Konjunkturzyklen ergänzen. So sieht beispielsweise der Sachverständigenrat nur in deutlich erkennbaren konjunkturellen Krisenzeiten einen Anlass, zusätzlich dazu Programme zur Stimulierung der Konjunktur zu diskutieren.¹

Ist es jetzt an der Zeit, sich stärker auf das wirtschaftspolitische Instrumentarium der aktiven Fiskalpolitik (zurück-) zu besinnen? Die klare Antwort lautet „nein“. In den vergangenen Jahrzehnten waren die Erfahrungen mit der aktiven Konjunktursteuerung äußerst durchwachsen. Zudem kommt es sehr darauf an, die Wirtschaftslage empirisch richtig zu beurteilen. Beide Argumente sprechen dafür, das Instrument des fiskalischen Stimulus sehr vorsichtig und zurückhaltend einzusetzen. Die Wirkung aktiver Fiskalpolitik ist mit großen Unsicherheiten verbunden, ihr Einsatz wird zudem durch Implementierungsverzögerungen und massive Schwierigkeiten bei der Bestimmung der aktuellen Konjunkturlage erschwert. Die Hoffnung, die Konjunktur aktiv steuern zu können, wird daher eine – unter Umständen sogar gefährliche – Illusion bleiben.

Der Reiz konjunktureller Glättung

Volkswirtschaften bewegen sich typischerweise auf einem Wachstumspfad, von dem jedoch die Wirtschaftsleistung, die Beschäftigung und die Inflation immer wieder zeitweise abweichen. Eine Vielzahl von unterschiedlichen Nachfrage- und Angebotsschocks kann diese konjunkturellen Schwan-



Dr. Steffen Elstner ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter beim Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Wiesbaden (SVR Wirtschaft).



Dr. Henrike Michaelis ist ebenfalls Wissenschaftliche Mitarbeiterin beim SVR Wirtschaft.



Prof. Dr. Christoph M. Schmidt ist Vorsitzender des SVR Wirtschaft, Präsident des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung RWI und lehrt an der Ruhr-Universität Bochum.

* Die Autoren bedanken sich bei Wim Kösters, Lars P. Feld, Sebastian Breuer, Désirée Christofzik und Wolf Heinrich Reuter für konstruktive Kommentare. Zudem danken sie Carsten-Patrick Meier für die Bereitstellung der Echtzeitdaten.

¹ H. Michaelis, S. Elstner, C. M. Schmidt, P. Bofinger, L. P. Feld, I. Schnabel, V. Wieland: Keine Notwendigkeit einer Reform des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft, Arbeitspapier, Nr. 02/2015, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden 2015.

kungen auslösen. Die Konjunkturpolitik soll dazu dienen, mit geeigneten Instrumenten diese konjunkturellen Schwankungen zu glätten. Im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit stehen dabei meist die Abweichungen des Bruttoinlandsprodukts (BIP) vom Produktionspotenzial. Das Produktionspotenzial beschreibt die Menge an produzierten Gütern und Dienstleistungen bei einer Normalauslastung der Produktionsfaktoren, also insbesondere des Kapitalstocks und der Arbeitskräfte.

Konjunkturelle Schwankungen führen zu teilweise erheblichen gesamtwirtschaftlichen Verlusten. So würden Konsumenten grundsätzlich ein gleichmäßiges einem schwankenden Konsumwachstum vorziehen.² Im Falle eines Konjunkturaufschwungs kommt es zu einer Übertreibung gegenüber dem Produktionspotenzial – es zeigt sich eine „positive Outputlücke“. Dies kann unter anderem zu steigenden Löhnen und Preisen führen, da die Arbeitnehmer für Überstunden bezahlt werden und die kurzfristige Einrichtung von Zusatzkapazitäten erforderlich wird. Zudem birgt ein Aufschwung das Risiko künftiger Krisen in sich. So führte der Immobilienboom Mitte der 2000er Jahre etwa in Spanien zu einer hohen Fehlallokation an Arbeitskräften hin zum Bausektor.

Abschwünge oder gar Rezessionen führen hingegen zu einer „negativen Outputlücke“ und gehen mit sozialen Verwerfungen und Wohlfahrtsverlusten aufgrund steigender Arbeitslosigkeit einher. Zudem können lange und tiefe Rezessionen aufgrund der mit ihnen verbundenen Verluste an produktiver Kapazität sogar zu einer dauerhaft höheren Arbeitslosenrate und einem dauerhaft geringeren Wachstum des Produktionspotenzials führen. Konjunkturelle Schwankungen gehen darüber hinaus mit einer erhöhten Unsicherheit einher. Dies wiederum senkt die Risikobereitschaft von Marktakteuren und kann so ebenfalls zu dauerhaft niedrigerem Wachstum beitragen. Gelänge es, konjunkturelle Schwankungen wirksam zu glätten, dann ließen sich viele dieser Kosten vermeiden.³

Es ist allerdings alles andere als offensichtlich, wie eine stabilisierende Konjunkturpolitik auszugestalten ist. Zum einen müssen geeignete Instrumente gefunden werden. Zum anderen hängen die Auswirkungen dieser Instrumente von einer Vielzahl von Faktoren ab. Die konkrete Ausprägung einer konjunkturellen Schwankung – und damit die Möglichkeiten, ihr wirksam zu begegnen – wird nicht zuletzt von den auslösenden Faktoren bestimmt: Eine Ölpreiserhöhung führt zu anderen Folgen als das Platzen von Vermögenspreisblasen.

2 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken, Jahresgutachten 2008/09, Wiesbaden 2008, S. 244.

3 P. Aghion, I. Marinescu: Cyclical Budgetary Policy and Economic Growth: What Do We Learn from OECD Panel Data? NBER Macroeconomic Annual, 2007. Für eine ausführlichere Diskussion siehe Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Die Finanzkrise meistern ..., a.a.O., S. 243 f.

Die erste Voraussetzung für den wirksamen Einsatz konjunktureller Maßnahmen ist aber die korrekte Einschätzung des aktuellen Stands im Konjunkturzyklus. Doch schon darüber herrscht in der wirtschaftspolitischen Debatte nur selten Einigkeit.

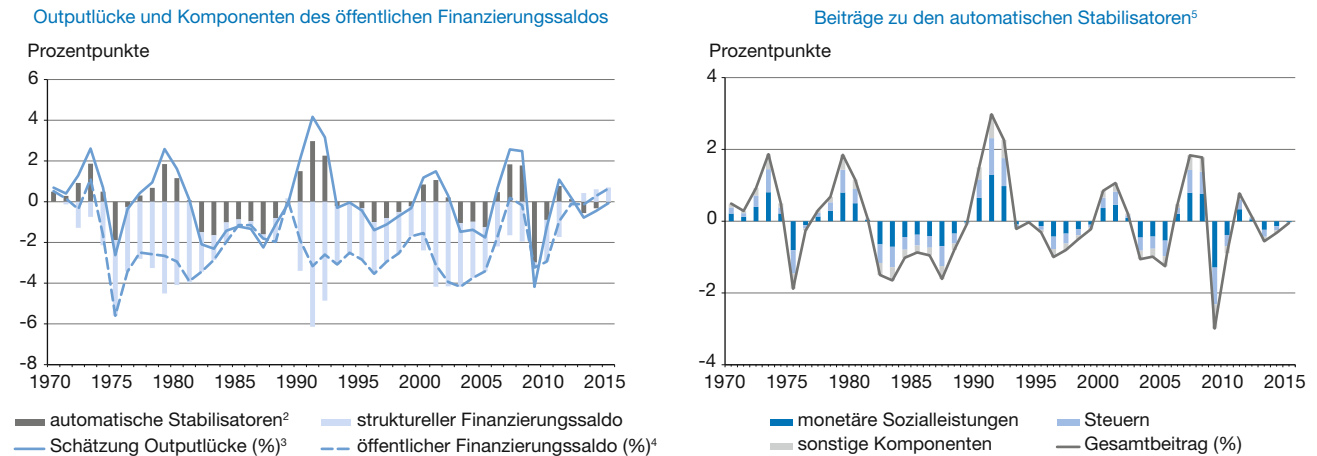
Daher ist es ratsam, nach Wegen zur Stabilisierung konjunktureller Schwankungen zu suchen, die von den Unwägbarkeiten dieser Einschätzung nur in geringem Maße abhängig sind. Deswegen überrascht es nicht, dass in der wirtschaftspolitischen Praxis mittlerweile hauptsächlich auf eine voraussehbare (durch einfache Regeln gut nachzuzeichnende) Geldpolitik und daneben auf die sogenannten automatischen Fiskalstabilisatoren zurückgegriffen wird. Eine aktive Fiskalpolitik, etwa durch den Einsatz von Konjunkturpaketen, wird hingegen nur in Ausnahmefällen betrieben. Die Geldpolitik besitzt ein hohes Maß an Transparenz, da sie in normalen Zeiten meist nur ein Instrument – Veränderungen des Leitzinses – zur Konjunktursteuerung einsetzt. Zudem kann sie binnen kürzester Zeit auf konjunkturelle Ereignisse reagieren. Ihre Wirkung unterliegt jedoch tendenziell langen und zeitlich variablen Verzögerungen.

Insgesamt dürfte die Geldpolitik erheblich dazu beigetragen haben, dass sich die Inflation seit Mitte der 1980er Jahre in den entwickelten Volkswirtschaften auf einem niedrigen Niveau stabilisiert hat. Dabei war vermutlich äußerst förderlich, dass die geldpolitischen Akteure darauf geachtet haben, explizit ihr spezifisches Mandat zu verfolgen, also die Stabilisierung der Inflation und gegebenenfalls auch des nominalen Wirtschaftswachstums. Dies hat die Glaubwürdigkeit der Notenbanken gestützt und die Inflationserwartungen der Marktakteure stabilisiert. Jedoch können durchaus Situationen auftreten, in denen die Geldpolitik nicht ausreicht, sondern zusätzlich fiskalpolitische Maßnahmen notwendig werden. So kann beispielsweise die gemeinsame Geldpolitik im Euroraum nicht passgenau auf die Stabilisierung eines jeden Mitgliedstaates ausgerichtet sein.

Ein Hoch auf die automatischen Stabilisatoren

Ein fiskalpolitisches Instrument, das den Unwägbarkeiten der Konjunkturanalyse ausweicht, sind die „automatischen Stabilisatoren“. Dabei handelt es sich um solche konjunktur-stabilisierenden Effekte der öffentlichen Haushalte, die sich ohne zusätzliche gesetzgeberische Maßnahmen ergeben. So steigen beispielsweise während eines Abschwungs die ausbezahlten Arbeitslosenleistungen, während die Steuereinnahmen sinken. Bei einem annähernd symmetrischen Konjunkturzyklus gleichen sich Finanzierungsdefizite und -überschüsse im Zeitverlauf ungefähr aus. Die Fiskalpolitik muss sich also gar nicht erst gegen die Versuchung wehren, unter dem Deckmantel der konjunkturellen Glättung übermäßige Defizite zuzulassen, ihre Glaubwürdigkeit wird dadurch gestärkt.

Abbildung 1

Deutschland: Outputlücke und Finanzierungssaldo sowie Beiträge zu den automatischen Stabilisatoren¹

¹ In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. ² Konjunkturkomponenten. ³ Verfahren des Sachverständigenrates. ⁴ 1995 ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. Euro). 2000 ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro). 2010 ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Mrd. Euro) und abzüglich der Ausgaben in Höhe von 33 Mrd. Euro infolge der Bankenrettung. ⁵ Verminderungen bei den monetären Sozialleistungen ergeben einen positiven Effekt, Verminderungen bei den monetären Sozialleistungen ergeben einen positiven Effekt.

Quellen: eigene Berechnungen, Statistisches Bundesamt.

Das Ausmaß der automatischen Stabilisatoren und die damit verbundene Fähigkeit zur wirksamen Glättung konjunktureller Schwankungen nehmen mit der Größe des Staatssektors und der Progressivität des Steuersystems zu. Ihre Wirksamkeit hängt somit vom Zuschnitt des Steuer- und Transfersystems ab. Daher verwundert es nicht, dass ihr Ausmaß und ihre Wirksamkeit zwischen den Volkswirtschaften erheblich variieren.⁴ Eine für alle Länder optimale Höhe der automatischen Stabilisatoren kann allerdings schon aufgrund der Komplexität des Steuer- und Transfersystems nicht bestimmt werden. Nicht zuletzt gehen großzügigere Sozialleistungssysteme sowie progressivere Steuersysteme mit negativen Anreizeffekten einher, die es ebenfalls zu berücksichtigen gilt.

In Deutschland weisen die automatischen Stabilisatoren eine beträchtliche Größenordnung auf und tragen empirischen Studien zufolge erheblich dazu bei, den Konjunkturzyklus zu stabilisieren. So schätzt beispielsweise der Sachverständigenrat, dass sie etwa 20% der Outputeffekte konjunktureller Schocks glätten.⁵ Um die Höhe der automatischen Stabilisa-

toren zu quantifizieren, können budgetäre Semi-Elastizitäten verwendet werden. So zeigen Berechnungen der Autoren, dass der öffentliche Finanzierungssaldo (in Relation zum jeweiligen nominalen BIP) um gut 0,7 Prozentpunkte sinkt, wenn sich die Outputlücke um einen Prozentpunkt verschlechtert. Im Vergleich dazu ermittelt die EU-Kommission mit 0,56 eine etwas geringere Elastizität für Deutschland.⁶ Mithilfe dieser Elastizitäten kann der öffentliche Finanzierungssaldo in eine strukturelle und eine konjunkturelle Komponente zerlegt werden. Die konjunkturelle Komponente ergibt sich aus dem Produkt der Semi-Elastizität und der Outputlücke und spiegelt die automatischen Stabilisatoren wider.

Die automatischen Stabilisatoren besitzen somit einen antizyklischen Effekt auf den öffentlichen Finanzierungssaldo (vgl. Abbildung 1, links), der seinerseits über den Konjunkturzyklus zwischen -3% und 3% in Relation zum nominalen BIP variiert. Sie treten dabei primär auf der Ausgabenseite auf (vgl. Abbildung 1, rechts). Insbesondere steigen die monetären Sozialausgaben in Abschwungphasen stärker als das nominale BIP. Auf der Einnahmenseite wirkt vor allem die Steuerquote stabilisierend. Dieses Wirkungsgeflecht gilt es zu berücksichtigen, wenn die deutsche Finanzpolitik im internationalen Vergleich diskutiert wird.

4 X. Debrun, R. Kapoor: Fiscal policy and macroeconomic stability: automatic stabilizers work, always and everywhere, Nr. 10-111, International Monetary Fund, Washington 2010; J. in't Veld, M. Larch, M. Vandeweyer: Automatic fiscal stabilisers: What they are and what they do, in: Open Economies Review, 24. Jg. (2013), Nr. 1, S. 147-163; M. Dolls, C. Fuest, A. Peichl: Automatic Stabilizers and Economic Crisis: US vs. Europe, in: Journal of Public Economics, 96. Jg. (2012), Nr. 3-4, S. 279-294.

5 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Die Finanzkrise meistern ..., a.a.O., S. 247.

6 Europäische Kommission: The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update, Economic Papers, Nr. 478, Brüssel 2013, S. 32.

Ungewisse Multiplikatoreffekte der aktiven Fiskalpolitik

Neben der Geldpolitik und den automatischen Stabilisatoren kommen in der wirtschaftspolitischen Praxis vor allem in außergewöhnlichen Konjunkturlagen Maßnahmen der aktiven Fiskalpolitik zum Einsatz. Sie umfassen Mehrausgaben oder Steuersenkungen im Abschwung und Einsparungen oder Steuererhöhungen im Aufschwung, die – im Gegensatz zu den durch den Zuschnitt des Steuer- und Transfersystems „voreingestellten“ automatischen Stabilisatoren – als „diskretionäre“ Maßnahmen eigens zur Glättung der Konjunktur beschlossen werden. So griffen viele Volkswirtschaften während der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise auf Maßnahmen dieser Art zurück. In Deutschland versuchte man unter anderem durch die Abwrackprämie die Konjunktur zu stützen.

Um die grundsätzliche Wirkmächtigkeit der einzelnen Instrumente der aktiven Fiskalpolitik nüchtern einschätzen zu können, ist zunächst nach den jeweiligen empirisch quantifizierten Multiplikatoreffekten zu fragen. Der Multiplikatoreffekt misst, um wie viel Prozent sich das BIP verändert, wenn beispielsweise die Ausgaben des Staates um 1% des BIP erhöht werden. Aufgrund der hohen wirtschaftspolitischen Bedeutung dieser Thematik bemüht sich eine Vielzahl von Studien um eine Schätzung der Größe dieser Effekte. Sie finden eine erhebliche Bandbreite von Werten; in der Regel fallen die geschätzten Fiskalmultiplikatoren allerdings eher gering aus. Der Einfluss der aktiven Fiskalpolitik dürfte daher zwar nicht völlig vernachlässigbar, aber doch meist recht klein sein.⁷

Eine konjunkturelle Feinsteuerung erweist sich schon deshalb als problematisch, da diesen empirischen Studien zufolge die Höhe und sogar das Vorzeichen des Multiplikators von unterschiedlichen Faktoren abhängen, die über Länder und Zeit hinweg stark variieren können. Diese Vielzahl von unterschiedlichen Faktoren unterstreicht wiederum, wie schwer es ist, die Wirkmächtigkeit fiskalpolitischer Maßnahmen in der empirischen Praxis präzise zu schätzen. Eine wirksame aktive Konjunkturpolitik müsste jedenfalls diese Mischung an Einflussfaktoren korrekt bewerten und Maßnahmen passgenau zuschneiden. Zu diesen Faktoren zählen die Maßnahme selbst, aber auch ihr geplanter Ausgabenpfad, die Erwartungen der Marktteilnehmer und die ökonomischen Rahmenbedingungen, nicht zuletzt die öffentliche Schuldentragfähigkeit.

7 G. Coenen et al.: Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models, in: American Economic Journal: Macroeconomics, 4. Jg. (2012), Nr. 1, S. 22-68; J. F. Cogan, T. Cwik, J. B. Taylor, V. Wieland: New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers, in: Journal of Economic dynamics and control, 34. Jg. (2010), Nr. 3, S. 281-295.

Es erweist sich vor allem, dass die Wirkungen der verwendeten Maßnahmen davon abhängen, ob sie auf der Ausgaben- oder der Einnahmeseite des öffentlichen Haushalts ansetzen und für welche Dauer ihr Einsatz beschlossen wird. Typischerweise wirken nur vorübergehende Mehrausgaben stützend. Zudem scheinen diese einen stärkeren Effekt auszuüben als vorübergehende Steuersenkungen.⁸ Dämpfend entfalten sich hingegen andauernde Mehrausgaben, da sie in der Regel Steuererhöhungen nach sich ziehen und diese antizipiert werden.⁹ Zudem erweisen sich solche Maßnahmen als weniger wirksam, denen es nicht gelingt, gezielt diejenigen Akteure zu erreichen, die unter einer Kreditbeschränkung leiden und eine höhere Investitionsneigung aufweisen.¹⁰

Empirische Studien zeigen zudem deutlich, dass ein hoher öffentlicher Schuldenstand die Wirkung von Mehrausgaben des Staates reduziert.¹¹ Darüber hinaus weisen diskretionäre Maßnahmen in Rezessionen höhere Multiplikatoren auf als in Phasen des Aufschwungs.¹² Eine noch höhere Wirksamkeit dürfte sich zudem in tiefen Rezessionsphasen ergeben, wenn die Geldpolitik mit ihrem Leitzins an der Nullzinsgrenze liegt.¹³ Ferner dürfte ihre Wirksamkeit in einem Regime fixer Wechselkurse höher sein als bei flexiblen Wechselkursen.¹⁴ Ebenso kann es für die Wirksamkeit der diskretionären Konjunkturpolitik eine Rolle spielen, wie stark eine Volkswirtschaft in den internationalen Handel integriert ist. Im Vergleich zu einer offenen Volkswirtschaft dürften die Multiplikatoreffekte in einer geschlossenen Volkswirtschaft größer sein.¹⁵

8 G. Coenen et al., a.a.O.

9 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Gegen eine rückwärtsgerandete Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 2013/14, Wiesbaden 2013, S. 125 f.; H. Wolters: Möglichkeiten und Grenzen von makroökonomischen Modellen zur (ex-ante) Evaluierung wirtschaftspolitischer Maßnahmen, Arbeitspapier, Nr. 5/2013, Sachverständigenrat, Wiesbaden 2013.

10 Europäische Zentralbank (EZB): Monatsbericht Juni 2008, S. 79.

11 G. J. Müller: Fiscal austerity and the multiplier in times of crisis, in: German Economic Review, 15. Jg. (2014), Nr. 2, S. 243-258; D. Sutherland, P. Hoeller: Debt and macroeconomic stability: An overview of the literature and some empirics, OECD Economics Department Working Paper Nr. 1006, 2012.

12 A. J. Auerbach, Y. Gorodnichenko: Fiscal multipliers in recession and expansion, in: A. Alesina, F. Giavazzi: Fiscal Policy after the Financial crisis, National Bureau of Economic Research, Chicago 2012, S. 63 - 98; A. J. Auerbach, Y. Gorodnichenko: Measuring the output responses to fiscal policy, in: American Economic Journal: Economic Policy, 4. Jg. (2012), Nr. 2, S. 1-27.

13 G. B. Eggertsson: What Fiscal Policy is Effective at Zero Interest Rates?, in: NBER Macroeconomics Annual, 25. Jg. (2011), S. 113-124; M. Woodford: Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier, in: American Economic Journal: Macroeconomics, 3. Jg. (2011), Nr. 1, S. 1-35; L. Christiano, M. Eichenbaum, S. Rebelo: When is the government spending multiplier large?, in: Journal of Political Economy, 119. Jg. (2001), Nr. 1, S. 78-121.

14 B. Born, F. Juessen, G. J. Müller: Exchange rate regimes and fiscal multipliers, in: Journal of Economic Dynamics and Control, 37. Jg. (2013), Nr. 2, S. 446-465; N. G. Mankiw: Macroeconomics – 6. Aufl., New York 2007; E. Ilzetzki, E. G. Mendoza, C. A. Végh: How big (small?) are fiscal multipliers, in: Journal of Monetary Economics, Elsevier, 60. Jg. (2013), Nr. 2, S. 239-254.

15 G. Coenen et al., a.a.O.

Außergewöhnliche Zeiten mögen durchaus etwas andere Schlussfolgerungen zulassen. Hier lohnt sich ein gesonderter Blick. In der Tat legen Analysen für die Zeit der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise zwar nahe, dass die europäischen Konjunkturprogramme der Jahre 2008 und 2009 mit nur recht geringen Multiplikatoreffekten einhergingen.¹⁶ Doch lässt sich für die Jahre 2008 bis 2010 für Deutschland nachweisen, dass sich expansive und restriktive fiskalische Schocks nennenswert auf die konjunkturelle Entwicklung ausgewirkt haben. Ihr Beitrag blieb aber im Vergleich zu anderen Einflussfaktoren recht gering.¹⁷ Selbst in diesen konjunkturell außergewöhnlichen Zeiten ist es somit sehr schwer, die Maßnahmen so zu justieren, dass sie die gewünschte Wirkung entfalten.

Darüber hinaus geht der Einsatz diskretionärer Maßnahmen mit Risiken einher, die ihre Wirksamkeit ebenfalls beeinflussen. So können die Maßnahmen häufig nur mit langer Verzögerung umgesetzt und wirksam werden.¹⁸ Diese Verzögerungen erhöhen das Risiko, dass sie nicht anti-, sondern sogar prozyklisch wirken.¹⁹ Eine aktive Fiskalpolitik, die auf diese Weise selbst zu höheren Konjunkturschwankungen beiträgt, dürfte die Unsicherheit steigern und so die Investitionstätigkeit beeinträchtigen.²⁰ Ferner besteht das Risiko, dass die beschlossenen temporären Maßnahmen am Ende nicht zurückgenommen werden. Die deswegen steigende Staatsverschuldung kann zu höheren Zinsen, höherer Unsicherheit und somit wiederum zu negativen Effekten auf die privaten Investitionen führen.²¹ Insbesondere kann die aktive Fiskalpolitik aufgrund ihrer überwiegend palliativen Natur dazu verleiten, wachstumsfördernde strukturelle Reformen aufzuschieben.

Unsicherheit über die Lage im Konjunkturzyklus

All diese Gestaltungsprobleme und Risiken treten bereits dann auf, wenn die Wirtschaftspolitik den Stand im Konjunkturzyklus zum Zeitpunkt der Entscheidung über die Maßnahmen – in „Echtzeit“ – korrekt einschätzt. Doch diese Frage ist alles andere als eine triviale Angelegenheit und sorgt in der Praxis des wirtschaftspolitischen Diskurses für erhebliche Kontroversen. Zum einen bestehen erhebliche Probleme bei der Bestimmung der tatsächlichen Wirtschaftsleistung in Echtzeit. Präzise Schätzungen über gesamtwirtschaftliche Größen liegen oft erst geraume Zeit nach ihrer Realisierung vor, die konjunkturelle Lage muss aber zum Zwecke ihrer wirksamen Beeinflussung bereits zu diesem Zeitpunkt bestimmt werden. Zum anderen erfordert die Schätzung der konjunkturellen Abweichung vom Potenzialpfad wiederum zwingend, dass dieser korrekt bestimmt wird. Doch das Wachstumspotenzial ist ein hypothetisches Konstrukt und nicht direkt beobachtbar. Dies stellt die empirische Wirtschaftsforschung vor erhebliche („Identifikations“-)Probleme.

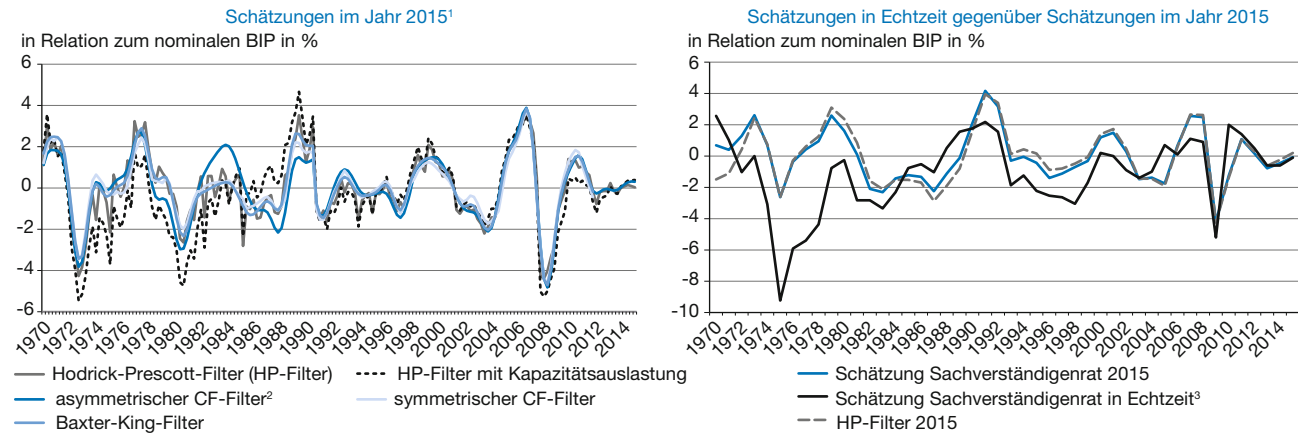
Statistische Filterverfahren stellen in der Praxis der Konjunkturanalyse eine übliche Vorgehensweise bei der Trennung der beobachteten Wirtschaftsleistung in eine zyklische Komponente und einen Wachstumstrend dar. Die mittels des gewählten Verfahrens geglättete Zeitreihe wird als Ausprägung des Potenzialpfads interpretiert, die Abweichungen davon stellen wiederum die geschätzte Konjunkturkomponente dar. Die Wahl des konkreten Filterverfahrens erweist sich dabei als vergleichsweise unerheblich. Ihr Einsatz führt in der Tendenz im Nachhinein (ex post) zu ähnlichen Ergebnissen, wenngleich es hin und wieder zu Unterschieden in der Höhe der konjunkturellen Ausschläge kommen kann (vgl. Abbildung 2, links).

Von weit größerer Bedeutung für die Präzision der Aussagen zum aktuellen Stand der Konjunktur sind die Qualität der verfügbaren gesamtwirtschaftlichen Daten und unüberwindliche Randwertprobleme. So liegt es in der Natur des Erkenntnisgegenstands, dass eine präzise Bestimmung des aktuellen Stands der Wirtschaftsleistung nur eingeschränkt möglich ist. Ein Vergleich der Schätzungen der Outputlücke, die der Sachverständigenrat jeweils zum Zeitpunkt der Veröffentlichung seines Jahresgutachtens in Echtzeit durchgeführt hat, mit der aktuellen Schätzung aus dem Frühjahr 2015 offenbart das gewaltige Ausmaß der Schätzunsicherheit. So wurde beispielsweise im Herbst 1975 eine negative Outputlücke in Höhe von mehr als 9% ausgewiesen. Rückwirkend ergibt sich hingegen eine deutlich geringere Lücke (vgl. Abbildung 2, rechts).

Werden univariate Filterverfahren eingesetzt, dann kann diese Diskrepanz neben der Revision der Daten, die teilweise weit nach der Erstveröffentlichung noch kräftig revidiert werden, Randwertprobleme widerspiegeln. Da die künftigen Werte am aktuellen Rand unbekannt sind, geht der

- 16 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen, Jahresgutachten 2009/10, Wiesbaden 2009, S. 169 ff.; T. Cwik, V. Wieland: Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area, in: *Economic Policy*, 26. Jg. (2011), Nr. 67, S. 493-549.
- 17 N. Gadatsch, K. Hauzenberger, N. Stähler: German and the rest of Euro area fiscal policy during the crisis, Arbeitspapier, Nr. 5/2015, Deutsche Bundesbank, Frankfurt a.M. 2015.
- 18 A. Blinder: The Case Against the Case Against Discretionary Fiscal Policy, in: R. Kopcke, G. Tootell, R. Triest (Hrsg.): *The Macroeconomics of Fiscal Policy*, 2006, S. 25-61.
- 19 G. Corsetti, A. Meier, G. J. Müller: What Determines Government Spending Multipliers?, in: *Economic Policy*, 27. Jg. (2012), Nr. 72, S. 523-564; A. Turrini: Fiscal policy and the cycle in the Euro Area: The role of government revenue and expenditure, *European Economy – Economic Papers*, Nr. 323, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission 2008.
- 20 A. Afonso, D. Furceri: Government size, composition, volatility and economic growth, in: *European Journal of Political Economy*, 26. Jg. (2010), Nr. 4, S. 517-532; A. Fatás, I. Mihov: The case for restricting fiscal policy discretion, Center For Economic Policy Research (CEPR), Discussion Paper, Nr. 3277, London 2002.
- 21 A. Afonso, M. St. Aubyn: Macroeconomic Rates of Return of Public and Private Investment: Crowding-in and Crowding-out Effects, in: *The Manchester School*, 77. Jg. (2009), Nr. S1, S. 21-39.

Abbildung 2
Vergleich der Verfahren zur Schätzung der Outputlücke



¹ Ohne Berücksichtigung von Prognosen am aktuellen Rand. ² Christiano-Fitzgerald-Filter. ³ Für die Jahre 2000 bis 2003 liegen keine Echtzeitdaten vor. Hier wurde auf die jeweiligen Erstveröffentlichungen zurückgegriffen.

Quelle: eigene Berechnungen, Statistisches Bundesamt.

letztveröffentlichte Wert mit einem sehr hohen Gewicht in die Schätzung der aktuellen Position im Konjunkturzyklus ein. Häufig wird versucht, das Randwertproblem durch eine Verlängerung der Zeitreihe mit Hilfe von Prognosen zu lindern. Jedoch zeigen Berechnungen des Sachverständigenrates, dass die Prognosefehler in der Regel hoch ausfallen.²² Multivariate Filterverfahren versuchen hingegen, das Randwertproblem durch die Hinzunahme zusätzlicher Informationen abzumildern, leiden jedoch meist unter einer hohen Schätzungenauigkeit der Modellparameter und liefern daher keine bessere Schätzung für die aktuelle Outputlücke.²³

Mithilfe von Echtzeitdaten auf Quartalsbasis für das deutsche BIP kann untersucht werden, welche Ursache den größten Revisionsbedarf der Outputlücken hervorruft. Dabei werden alle Datenstände zusammengeführt, die zu jedem dieser Zeitpunkte den Konjunkturprognostikern zur Verfügung standen. Anhand des Hodrick-Prescott-Filters wird zu jedem Zeitpunkt mit den damals vorhandenen Daten eine Outputlücke geschätzt. Vergleicht man diese geschätzten Outputlücken mit der Schätzung aus dem Datensatz, der im Frühjahr 2016 verfügbar war, zeigt sich, dass die Revisionen im Bereich zwischen -3 und 4 Prozentpunkten liegen (vgl. Abbildung 3, links). Die Abweichungen sind somit gewaltig und offenbaren die hohe Unsicherheit hinsichtlich der Messung der aktuellen Position im Konjunkturzyklus.

²² Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt, Jahresgutachten 2015/16, Wiesbaden 2015, S. 91 f.

²³ A. Orphanides, S. van Norden: The Unreliability of output-gap estimates in real time, in: The Review of Economics and Statistics, 84. Jg. (2002), Nr. 4, S. 569-583.

Um die Bedeutung der Datenrevisionen für diese Abweichungen zu ermitteln, kann anstatt der Echtzeitdaten ein sogenannter „Quasi-Echtzeitdatensatz“ verwendet werden. Hierbei handelt es sich um den aktuellen – also nach den Revisionen vorliegenden – Datenstand, die Datenreihen werden jedoch zu jedem Zeitpunkt, an dem eine Schätzung durchzuführen ist, genauso wie die Echtzeitdaten am aktuellen Rand abgeschnitten. Ein Vergleich dieser geschätzten Werte mit der aktuellen Outputlücke zeigt erneut große Differenzen (vgl. Abbildung 3, rechts). Da diese Abweichungen jedoch einzig aus dem Randwertproblem resultieren, lässt sich festhalten, dass ein Großteil der Revisionen der Outputlücken auf das Randwertproblem zurückzuführen ist. Datenrevisionen spielen eine untergeordnete Rolle.

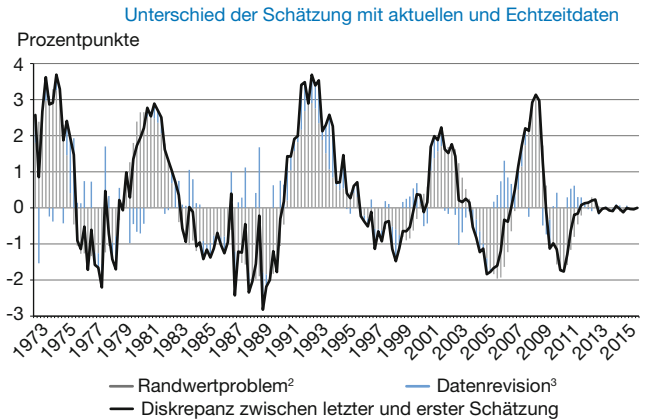
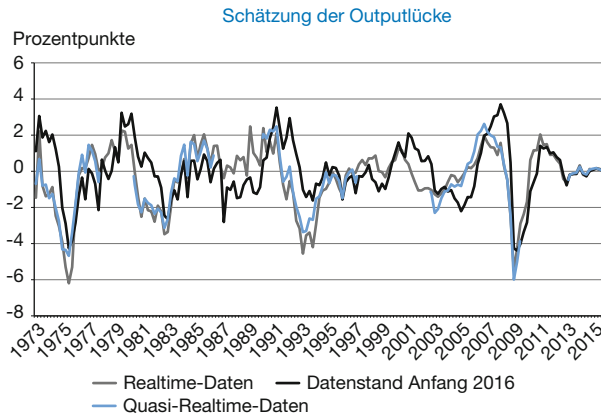
Diese Analyse verdeutlicht, wie schwierig es ist, konjunkturelle Wendepunkte zuverlässig zu prognostizieren. Eine diskretionäre Fiskalpolitik, die eine konjunkturelle Feinsteuerung betreiben möchte, dürfte schon allein deshalb einer hohen Gefahr ausgesetzt sein, genau das Gegenteil zu erreichen. Doch zu all diesen Erkenntnisproblemen tritt noch ein weiteres hinzu: Diese empirischen Verfahren unterstellen durchweg, dass der geglättete Verlaufspfad der Wirtschaftsleistung sinnvoll als der Pfad des Wachstumspotenzials der betrachteten Volkswirtschaft interpretiert werden kann. Diese Identifikationsannahme kann sich insbesondere in Zeiten disruptiven Wandels als völlig falsch erweisen und in der Konsequenz gar zu einer schädlichen Wirtschaftspolitik führen.

Denn wird das Wachstumspotenzial überschätzt, dann droht das Schätzverfahren eine erhebliche negative Outputlücke und damit einen großen konjunkturpolitischen Handlungsbedarf auszuweisen, obwohl diese Situation gar nicht vorliegt. Statt konjunktureller Stimuli wären dann eigentlich Struktur-

Abbildung 3

Schätzung der Outputlücke mit Hodrick-Prescott-Filter¹

Abweichung vom Trend



¹ Ohne Berücksichtigung von Prognosen. ² Datenstand Anfang 2016 abzüglich Quasi-Echtzeitdaten. ³ Quasi-Echtzeitdaten abzüglich Echtzeitdaten.

Quelle: eigene Berechnungen.

reformen angesagt, um den Wachstumspfad anzuheben. Wird die zentrale Identifikationsannahme jedoch nicht hinterfragt, wird es vermutlich genau zur falschen Politikempfehlung kommen. Wer beispielsweise den geglätteten Wachstumspfad Griechenlands vor der Krise blind als Ausdruck des genuinen Wachstumspotenzials interpretiert, wird augenblicklich eine große konjunkturelle Abweichung diagnostizieren. Doch die Probleme Griechenlands dürften struktureller und nicht konjunktureller Natur sein. Diese strukturellen Probleme nicht in den Mittelpunkt der Wirtschaftspolitik zu stellen, wäre sträflich.

Aktive Konjunktursteuerung: nur in Ausnahmesituationen sinnvoll

Die bisherigen Ausführungen haben gezeigt, dass Versuchen, durch eine aktive Fiskalpolitik die Konjunktur zu stabilisieren, mit großer Skepsis zu begegnen ist. In Zeiten normaler konjunktureller Schwankungen sollte es ausreichen, die Konjunktur mithilfe einer vorhersehbaren Geldpolitik sowie den in Deutschland intensiv genutzten automatischen Stabilisatoren zu glätten.²⁴ Die Fiskalpolitik sollte nur in Ausnahmesituationen eine aktivere Rolle bei der konjunkturellen Glättung spielen.

So drohen die Kosten einer aktiven Fiskalpolitik in den meisten Fällen deren Nutzen deutlich zu übertreffen. Zu unsicher sind ihre Wirkungen und zu hoch sind die Anforderungen an ihren sinnvollen Zuschnitt. Zudem wird der Einsatz der aktiven Fiskalpolitik dadurch erheblich erschwert, dass die Bestimmung der konjunkturellen Lage in Echtzeit äußerst unsicher ist.

Jedoch hat vor allem die Rezession in den Jahren 2008 und 2009 nahe gelegt, dass in bestimmten Ausnahmesituationen ein entschlossenes diskretionäres Eingreifen seitens der Fiskalpolitik zur Stabilisierung beitragen kann. Solche Situationen können durch einen erheblichen Wirtschaftseinbruch oder eine konjunkturelle Überhitzung gekennzeichnet sein. Für solche Ausnahmefälle kann die Bundesregierung auf das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz zurückgreifen, das eine beschleunigte Umsetzung von fiskalischen Maßnahmen ermöglicht.²⁵ Schließlich könnte sich die aktive Fiskalpolitik im Kontext der europäischen Gemeinschaftswährung als zusätzliches Instrument als vorteilhaft erweisen. Doch die unbedingte Voraussetzung dafür, dass sie nicht mehr Schaden als Nutzen anrichtet, ist eine Beschränkung ihres Einsatzes auf Aspekte der konjunkturellen Glättung. Sie ist nicht dazu geeignet, defizitären Wachstumspotenzialen zu begegnen.

24 C. Cottarelli, P. Gerson, A. Senhadji: Post-crisis fiscal policy, Cambridge 2014.

25 H. Michaelis et al.: Keine Notwendigkeit einer Reform des Gesetzes..., a.a.O.

Title: *The Empty Promises of Active Economic Fine-Tuning*

Abstract: *Since the financial crisis and the ensuing sluggish recovery, a growing number of voices have called for a more active role for fiscal policy to stimulate the economy. We reject this call and argue that in normal times, monetary policy and automatic stabilisers are sufficient to smooth the business cycle. The effectiveness of active fiscal policy is too uncertain and the requirements for a sensible adjustment are too high. Moreover, determining the state of the business cycle is almost impossible in real time. The benefits of active fiscal policy therefore do not outweigh its costs. Only in exceptional situations should policy makers consider active fiscal policy measures as an option.*

JEL Classification: E32, E63, H5