

## 2 DIE ROLLE DER FINANZPOLITIK

*„Schuldenfinanzierte Ausgaben sind natürlich nicht der einzige Weg und nicht notwendigerweise der beste Weg, um die Beschäftigung zu steigern.“*

John Maynard Keynes

In der Öffentlichkeit und wohl auch unter vielen Ökonomen verbindet sich die Chiffre „Keynes“ in erster Linie – und vielleicht sogar fast ausschließlich – mit der Forderung nach schuldenfinanzierten staatlichen Ausgabenprogrammen in schlechten wirtschaftlichen Zeiten.

Keynes hat solche Programme tatsächlich mehrfach vertreten, aber insgesamt finden sich in seinem Werk erstaunlich wenige Hinweise auf schuldenfinanzierte Finanzpolitik, und selbst in der *Allgemeinen Theorie* wird sie nur am Rande erwähnt. Hierfür gibt es zwei Gründe: Zum einen unterschied Keynes streng zwischen Theorie und Politik, und als Ökonom betrachtete er sich eher als Lieferant von Ideen: „Mein Interesse liegt vor allem in der Bereitstellung gesunden und wissenschaftlichen Denkens über unsere wesentlichen Probleme. Bevor dieses Denken in die Praxis übertragen werden kann, muss es sich mit Politik und Leidenschaften verbinden wie jede Art von Denken, und die Natur des Ergebnisses kann ich nicht genau vorhersehen.“ Zum zweiten hielt Keynes wenig von überzeitlichen wirtschaftspolitischen Prinzipien, sofern es um den Einsatz von Instrumenten ging. Hier musste die Politik situationsbedingt über den Einsatz des geeigneten Instruments befinden.

Die Ökonomen Roger E. Backhouse und Bradley W. Bateman (2008) haben in einer Studie darauf verwiesen, dass Keynes' Vorschläge für den Instrumenteneinsatz von seinem Grundgedanken geleitet waren, wonach Politik versuchen sollte, Vertrauen zu schaffen und die Unsicherheit von Konsumenten und Produzenten zu reduzieren. Hierzu hielt Keynes eine Politik, die sich zumindest längerfristig am Ziel des staatlichen Haushaltsausgleichs orientierte, für vertrauensbildend.

Sie verwiesen unter anderem auf Keynes' Abkehr vom Freihandel im Jahre 1931, als das Pfund noch an das Gold gebunden war. Keynes befürwortete im Unterschied zu den traditionellen Ansichten der Regierung, die als *Treasury View* in die Wirtschaftsgeschichte eingegangen sind, zu jener Zeit ein staatliches Ausgabenprogramm, um die Konjunktur anzuregen. Die Einführung von Zöllen sollte der Beschaffung von Geldern zur Finanzierung dieser zusätzlichen Staatsausgaben dienen. Er wies ausdrücklich darauf hin, dass ein Verzicht auf Zolleinnahmen den Haushaltsausgleich gefährden und damit das Vertrauen der Unternehmen belasten würde.

Keynes argumentierte damals für expansive Finanzpolitik, weil expansive Geldpolitik wegen der Bindung des Pfund an das Gold nicht zur Verfügung stand. Zinssenkungen hätten Kapitalexporte und Goldabflüsse zur Folge gehabt, nach denen die Bank of England ihre Zinsen wieder hätte erhöhen müssen. Bald darauf gab die Regierung die Gold-

bindung der Währung auf, worauf Keynes nicht länger für staatliche Ausgabenprogramme votierte, weil nun die Bank of England die Zinsen senken konnte.

Als Keynes in den späten zwanziger Jahren ein bescheidenes staatliches heimisches Investitionsprogramm befürwortet hatte, wollte er es unter anderem durch eine Reduzierung der Kapitalexporte finanzieren, die damals zu einem nicht geringen Teil in die Kolonien gingen. Der Staat hatte in seinen Vorschriften für mündelsichere Anlagen Anleihen Großbritanniens und der Kolonien mit der gleichen Bonität versehen, was den Kapitalexport förderte. Keynes fand es absurd, dass eine Kolonie wie Rhodesien, in der nur wenige zehntausende Weiße wohnten und die wirtschaftlich kaum entwickelt war, dank der Londoner Regulierungen zu Zinsen wie das Mutterland Anleihen am Kapitalmarkt auflegen konnte.

In der Mitte der dreißiger Jahre trat Keynes dann wie andere Ökonomen zu jener Zeit für die Aufnahme von Staatschulden zur Finanzierung von Ausgaben und Steuer-senkungen ein, weil er nicht länger darauf vertraute, dass eine Geldpolitik der niedrigen Zinsen zur Wirtschaftsbelebung ausreichen würde. Allerdings waren die von ihm genannten Beträge im Vergleich zu den Schuldenorgien unserer Tage gering. Als die Konjunktur tatsächlich ansprang, forderte er in Beiträgen in *The Times* entschieden eine Reduzierung der Staatsausgaben: „Drei Jahre zuvor war staatliche Politik zur Steigerung der Investitionen

notwendig. Es mag bald ebenso wichtig sein, bestimmte Arten von Investitionen zu verzögern, um unsere am leichtesten verfügbare Munition für Zeiten aufzubewahren, in denen sie eher benötigt wird ... Gerade so wie es für die Regierung ratsam war, während der Krise Schulden aufzunehmen, so ist es aus denselben Gründen für sie empfehlenswert, jetzt die entgegengesetzte Politik einzuschlagen ... Gerade so wie es für die Gebietskörperschaften empfehlenswert war, während der Krise auf Investitionsausgaben zu setzen, so ist es jetzt für sie ratsam, dass sie jedes Projekt verschieben, das aus vernünftigen Gründen jetzt nicht notwendig ist.“ In seiner Schrift zur Finanzierung des Krieges aus dem Jahre 1940 betonte er ebenfalls die Bedeutung einer soliden Finanzpolitik. Der Brite war alles andere als ein finanzpolitischer Desperado: Im Boom musste der zuvor expansiven Finanzpolitik eine restriktive Politik folgen.

Manche Keynes-Kritiker wollen dennoch über einen Beleg verfügen, der ihn als einen Befürworter hemmungsloser Schuldenpolitik entlarvt. Das ist seine Haltung gegenüber Abba Lerner's Konzept der „Funktionellen Finanzpolitik“ (*Functional Finance*). Lerner war ursprünglich ein Schüler Hayeks gewesen, der in den dreißiger Jahren zum Anhänger von Keynes wurde. Nach seiner Emigration in die Vereinigten Staaten entwickelte er ein finanzpolitisches Konzept, das einen großzügigeren Zugang zur Schuldenpolitik in Konjunkturkrisen vorsah, als Keynes dies jemals vorgesehen hatte. Im Zusammenhang mit Lerner's Ideen und

nicht mit Keynes entstand der populäre Begriff des *Deficit spending*. Keynes besaß Respekt gegenüber dem theoretischen Ansatz von Lerner, so wie er innovativen theoretischen Ideen junger Ökonomen immer vorurteilsfrei begegnet war, und er konnte sich sogar vorstellen, diese Ideen mit den Experten des britischen Finanzministeriums zu diskutieren. Daraus entstand die Ansicht, Keynes habe Leners Ideen auch politisch unterstützt.

Dem war allerdings nicht so, denn Keynes unterschied bekanntlich zwischen Theorie und Praxis. Während eines Treffens mit jungen amerikanischen Jüngern in Washington bezeichnete er in Leners Anwesenheit und zu dessen tiefer Enttäuschung derartige Ideen wörtlich als „Humbug“. In einem Brief an den Ökonomen James Meade schrieb Keynes, Leners Argumentation wäre theoretisch beeindruckend, aber der Himmel möge verhindern, dass sie beim damaligen Stand der Erkenntnisse ausprobiert würde. An anderer Stelle bemerkte er: „Ich sage immer noch, dass die funktionelle Finanzpolitik eine Idee und keine Politik ist. Sie mag ein Teil eines Begriffsapparats sein, aber kein Teil eines Aktionsapparats, außer nach hochgradiger Verdünnung und erheblichen Einschränkungen. Meiner Meinung nach müssen die Ökonomen sehr sorgfältig zwischen beidem unterscheiden.“

Nach Keynes' Tod wurde diese Unterscheidung von seinen Nachfolgern aufgegeben, und die Verwechslung von Keynes und Lerner wurde nicht mehr zu Kenntnis genommen.

Nicht selten nutzten Politiker und Ökonomen den großen Namen von Keynes, um Schuldenpolitik zu rechtfertigen. Angesichts der vielfältigen Erfahrungen mit schuldenfinanzierter Finanzpolitik und ihrer Wiederkehr in der aktuellen Krise seien die wichtigsten mit diesem Konzept verbundenen Probleme aufgeführt:

1. Keynes war gelegentlich für expansive Finanzpolitik in Krisen eingetreten, weil sie Vertrauen schaffen und zusätzliches Einkommen generieren würde. Allerdings hatte er langfristig für einen Haushaltsausgleich optiert, was die Rückführung der Defizite in guten wirtschaftlichen Zeiten voraussetzte. Diese Rückführung der Defizite unterblieb jedoch meist, und die ökonomische Theorie der Demokratie erklärt, warum: Politiker machen sich bei den Wählern unbeliebt, wenn sie zur Tilgung von Staatsschulden entweder Staatsausgaben kürzen oder Steuern erhöhen. Daher unterlassen sie die Tilgung von Staatsschulden, was langfristig den Aufbau der heutigen Schuldentürme erklärt.

2. Eine Variante dieses Arguments liefert die Theorie des politischen Konjunkturzyklus. Demnach tendieren Politiker kurz vor Wahlen zu schuldenfinanzierter Finanzpolitik, um auf diese Weise die Wirtschaft anzuregen und die Arbeitslosigkeit zu reduzieren. Damit erhöhen sie ihre Chancen auf eine Wiederwahl, während nach der Wahl die unpopuläre Reduzierung der Staatsverschuldung unterbleibt.

3. Die Wirkung expansiver Ausgabenpolitik hängt wesentlich vom Multiplikator ab. Viele empirische Untersuchungen der Nachkriegszeit belegen, dass die Multiplikatorwirkung nicht groß und vor allem nicht dauerhaft war und in jedem Falle geringer, als von Keynes erwartet. Dann kann die Finanzpolitik bestenfalls ein Strohfeuer entfachen, aber kein längerfristig brennendes Feuer. Dieser Punkt wird auch von pragmatischen Keynesianern (Clarke 2009) akzeptiert. Ob dieser Einwand für die aktuelle Krise gilt, ist aber nicht sicher. Die empirischen Untersuchungen betreffen überwiegend Fälle, in denen einzelne Länder oder Regionen Ausgabenpolitik betrieben haben, und dann versickert ein Teil des Impulses über den Außenhandel ins Ausland. In der aktuellen Krise wird expansive Finanzpolitik jedoch global betrieben, was die Sickerverluste reduzieren könnte.

4. Ein einflussreiches Argument Milton Friedmans besagt, dass expansive Finanzpolitik nur mit Zeitverzögerung wirkt und dann eventuell sogar schadet. Neue Straßen, Schulen oder Eisenbahnlinien entstehen nicht von heute auf morgen, sondern bedürfen eines zeitaufwendigen Planungs-, Genehmigungs- und Ausschreibungsprozesses. Damit wird die Finanzpolitik eventuell erst wirksam, wenn sich die Wirtschaft längst wieder erholt hat, und trägt dann zu einem möglicherweise extremen Boom bei, der den Keim der nächsten Krise in sich trägt. Eine aktuelle Untersuchung des Internationalen Währungsfonds über frühere Programme ergibt einen gemischten Befund. Mal

reagierte die Finanzpolitik zeitgerecht, mal kam sie zu spät. Friedmans Einwand gilt jedoch nicht für expansive Politik durch Steuersenkungen statt durch Ausgabenprogramme, weil Steuern unmittelbar gesenkt werden können. Friedmans Argument vernachlässigt auch den möglicherweise sofort wirkenden positiven Effekt der Ankündigung expansiver Finanzpolitik auf die Erwartungen der Menschen.

5. Ein ebenso radikales wie elegantes Theorem, das von David Ricardo und Robert Barro stammt, bestreitet jeden expansiven Effekt von Finanzpolitik. Es beruht auf der Annahme, dass die Menschen dank rationaler Erwartungen die zur Tilgung der Schulden später notwendigen Steuererhöhungen antizipieren und schon bei der Ankündigung schuldenfinanzierter Staatsausgaben Ersparnisse für die späteren Steuerzahlungen bilden. In diesem Falle wird der expansive Effekt der Finanzpolitik durch den Konsumverzicht der Menschen neutralisiert. Dieses sogenannte Äquivalenztheorem (weil in diesem Modell Schulden und Steuern äquivalent sind) beruht auf sehr rigiden Annahmen. So wird unterstellt, dass die Menschen auch dann für künftige Steuern Vorsorge tragen, wenn sie vielleicht erst ihre Nachkommen betreffen. Viele Menschen haben aber gar keine Nachkommen. Gleichwohl findet das Äquivalenztheorem in modernen makroökonomischen Modellen Verwendung und seine empirische Überprüfung hat, so realitätsfern manche Annahmen auch sein mögen, zumindest widersprüchliche Ergebnisse geliefert.

6. Ein verbreitetes Argument gegen die Schuldenlastthese besagt, dass staatliche Investitionspolitik nicht nur Schulden erzeugt, sondern auch langfristig nutzbares Vermögen. Von der Grundsanierung einer Autobahnbrücke oder dem Bau einer Eisenbahnstrecke profitieren wahrscheinlich auch noch künftige Generationen, weshalb es nicht unbillig ist, dass die Nachkommen zumindest einen Teil der Ausgaben über Steuern zurückzahlen. Dieses grundsätzlich nicht gänzlich abwegige Argument ist jedoch aus der Mode gekommen. So ist unklar, ob die künftigen Generationen Investitionen unserer Zeit überhaupt als sinnvoll ansehen. Sie mögen beispielsweise ein modernes Kohlekraftwerk als ökologische Dreckschleuder wahrnehmen. Generell erweisen sich viele staatliche Ausgaben wie Repräsentativbauten auf lange Sicht nicht als rentable Investitionen.

7. Eine weitere Kritik an staatlichen Investitionen besagt, dass sie private Investitionen verdrängen können und dann keinen Nutzen stiften (*Crowding out*). Wenn der Kapitalmarktzins mit der staatlichen Verschuldung ansteigt, werden private Investitionen nicht mehr rentabel, die sich beim ursprünglichen Zins vielleicht noch gelohnt hätten. Während dieses Argument für eine dynamische Wirtschaft zutrifft, ist es für eine in einer tiefen Krise befindliche Wirtschaft fragwürdig. In der aktuellen Lage investieren Unternehmen wegen pessimistischer Absatzerwartungen trotz niedriger Zinsen kaum. Derzeit dürften durch die Platzierung von Staatsanleihen wenig private Investitions-

projekte verdrängt werden. Sobald die Wirtschaft wieder anspringt, mag sich dies ändern.

8. Der Anteil des Staates (einschließlich Sozialversicherung) am Bruttoinlandsprodukt liegt heute in den Industrienationen deutlich höher als zu Keynes' Zeiten. Nicht zuletzt haben Sozialleistungen an Bedeutung gewonnen, die auch in Krisenzeiten an die Empfänger gezahlt werden. Die Fachwelt spricht von „automatischen Stabilisatoren“, weil die Sozialleistungen in Krisen für eine Stabilität der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage sorgen, die in der Vorkriegszeit unbekannt war. Mit dem Hinweis auf diese „automatischen Stabilisatoren“ wird der Sinn zusätzlicher expansiver Finanzpolitik in Phasen schwacher Konjunktur bestritten. Die Frage stellt sich allerdings, ob in einer schweren Krise wie der aktuellen das Vertrauen auf die „automatischen Stabilisatoren“ ausreicht.