

# Der Ordnungspolitische Kommentar

Nr. 2/2009

3. Februar 2009

## Die vermeintliche Liquiditätsfalle – keine Ausrede für verfehlte Politik

Von *Oliver Arentz*

Die nominalen Zinsen in den USA liegen bei nahezu null Prozent. In Europa sind sie ebenfalls so niedrig wie schon lange nicht mehr – Tendenz fallend. Trotzdem kommt die Kreditvergabe der Banken nicht in Gang. Private Investoren scheuen das Risiko und weichen in vermeintlich sichere Staatsanleihen aus. Eine schwere Rezession scheint unausweichlich. Angesichts dieser Diagnose erinnern sich zahlreiche Politiker und Ökonomen an den Namen John Maynard Keynes. Keynes beschreibt in seinem Buch „General Theory of Employment, Money and Interest“ eine Situation, in der die Wirtschaftssubjekte Investitionen scheuen und stattdessen Bargeld horten. Dieses Phänomen wird als Liquiditätsfalle bezeichnet. Nach Keynes bzw. den zahlreichen Interpretatoren von Keynes' Werk können in dieser Situation nur öffentliche Ausgaben Abhilfe schaffen, die die fehlenden privaten Ausgaben ersetzen.

### Fragwürdige Diagnose, gefährliche Therapie

Sind staatliche Konjunkturprogramme also ökonomisch rational? Ordnungspolitischer Widerstand gegen ausufernde Staatsausgaben altbackene Prinzipienreiterei? Mitnichten! Zum einen ist die Diagnose Liquiditätsfalle keineswegs eindeutig. Banken kommen in Keynes' Modell nicht vor. Daher ist auch die Angemessenheit keynesianischer Therapievorschläge fragwürdig. Zudem sind bislang alle Versuche, wirtschaftliche Krisen durch keynesianische Politik zu meistern, fehlgeschlagen. Der Grosteil der deutschen Staatsverschuldung ist auf die nachfrageorientierte Wirtschaftspolitik der 1970er Jahre zurückzuführen, ohne dass die damaligen Ausgabenprogramme zur Besserung der wirtschaftlichen Lage beigetragen hatzen. Auch neuere Studien kommen zu dem Schluss, dass die Hauptwirkung von Ausgabenprogrammen darin besteht, die Staatsschuld in die Höhle zu treiben.<sup>1</sup> Die ebenfalls keynesianisch motivierte Geldpolitik der FED unter Alan Greenspan ist eine der Hauptursachen der gegenwärtigen Krise. Warum also glauben dennoch so viele Protagonisten in Wissenschaft und Politik an die Wirksamkeit keynesianischer Politik?

<sup>1</sup> Vgl. z. B. Mountford/Uhlig (2005): What are the Effects of Fiscal Policy Shocks? <http://sfb649.wiwi.hu-berlin.de/papers/pdf/SFB649DP2005-039.pdf>.

Richtig ist, dass die gegenwärtige Situation bislang beispieleslos ist und somit geeignete Vergleichsdaten fehlen. Aus den angeführten Negativbeispielen kann daher nur bedingt auf die Unwirksamkeit keynesianischer Programme geschlossen werden.

### Zeitfaktor beachten

Jedoch gibt es ernstzunehmende Einwände gegen gro angelegte Konjunkturprogramme. Ein wesentlicher Schwachpunkt von Konjunkturprogrammen ist die zeitliche Verzögerung, mit der diese wirksam werden. Bis ein Programm den parlamentarischen Entscheidungsfindungsprozess und die komplizierten Ausschreibungs- und Genehmigungsverfahren mit allen europarechtlichen Fallstricken durchlaufen hat, ist das Konjunkturtal sehr wahrscheinlich bereits durchschritten. Die zeitliche Dimension haben Keynes bzw. seine Deuter nicht berücksichtigt. Es wäre daher naiv anzunehmen, das Modell gäbe eine Blaupause für wirtschaftspolitische Strategien.

Weiterhin ist gegen Konjunkturprogramme einzuwenden, dass sie private Investitionen verdrängen. Projekte, die der Staat in Auftrag gibt, können von Privaten nicht mehr durchgeführt werden. Ob und inwiefern Staatsausgaben eine Nettoerhohung der Investitionstätigkeit bedingen, ist fraglich. Denkbar ist, dass die staatlichen Programme ausschlielich private Investitionen verdrängen und die Investitionsnachfrage konstant bleibt (von Reibungsverlusten bei der Organisation und Durchführung staatlicher Programme ganz abgesehen). In den meisten Fällen bestätigt auch das keynesianische Modell diese Vermutung. Allerdings wird der Privatwirtschaft gegenwärtig Investitionszurückhaltung unterstellt. Unter dieser Bedingung prognostiziert das keynesianische Modell keine Verdrängung privater Ausgaben; im Gegenteil: Dem Modell nach könnte es zu einer Stimulation der privaten Ausgaben durch öffentliche Investitionsprogramme kommen.

### Wertevernichtung hilft niemandem

Dieses Argument ist modelltheoretisch konsistent. Allerdings stellt sich wiederum die Frage, inwiefern das keynesianische Modell aufgrund seiner stark vereinfachenden Annahmen geeignet ist, konkrete Politikmanahmen abzuleiten. Auch wenn die Aussage von Keynes, notfalls müsse der Staat Arbeitslose ein Loch graben lassen, welches andere Arbeitslose wieder zuschutteten, ironisch gemeint war, zeigt sich hier ein Grundproblem staatlicher Ausgabenprogramme.

Einen Zuwachs an gesellschaftlichem Wohlstand bringen nur rentable Investitionen, deren Einnahmen die laufenden Kosten und den Wertverlust erwirtschaften. Alle anderen Ausgaben sind (Umverteilungs-)Geschenke an ausgewählte Gruppen ohne gesellschaftlichen Mehrwert. Die „Abwrackprämie“ für PKWs zeigt, dass das keynesianische Loch in der Politik angekommen ist. Hier zahlt der Staat für die gezielte Vernichtung von Werten. Dies mag die Autoindustrie freuen, für die Gesellschaft an sich bedeutet dies jedoch einen Vermögensverlust. Was aber passiert, wenn der Staat ausschließlich rentable Investitionen durchführt? Hier steht der Staat i. d. R. in direkter Konkurrenz zu privaten Investoren. Eine Verdrängung von privaten Investitionen ist entgegen dem Modell unvermeidbar. Selbst wenn es richtig wäre, dass die Privaten gegenwärtig Bargeld horteten statt zu investieren, würde der Staat Anlagemöglichkeiten besetzen, die privaten Investoren in der Zukunft nicht mehr offen stehen.

### **Steuerbelastung begrenzt private Spielräume**

Jedes Konjunkturprogramm muss von denselben Bürgern finanziert werden, die davon profitieren sollen. Es gibt keinen großzügigen Spender, der als Außenstehender Geld verschenken könnte. Zur Finanzierung müssen die Steuern erhöht oder zusätzliche Staatsschulden aufgenommen werden. Das keynesianische Modell sieht in der Liquiditätsfalle bei beiden Finanzierungsformen positive Effekte auf das Volkseinkommen. Allerdings wird im Grundmodell unterstellt, dass eine zusätzliche Steuer nur den Konsum beeinflusst, wohingegen das Arbeitsangebot unverändert bleibt. Dies ist aus mikroökonomischer Perspektive nicht haltbar. Natürlich beeinflusst der marginale Steuersatz auch die Neigung Arbeit anzubieten (bzw. Einkommen zu erzielen). Für steuerfinanzierte Programme ist daher ein negativer Gesamteffekt wahrscheinlich: Zum einen wird den Bürgern Geld entzogen und vom Staat in unsinnige Verwendungsrichtungen gelenkt. Zum anderen sinkt aufgrund der höheren marginalen Steuerbelastung die Bereitschaft der Bürger zum Volkseinkommen beizutragen.

### **Schulden erdrücken zukünftige Generationen**

Daher plädieren viele Befürworter von Konjunkturprogrammen für eine Schuldenfinanzierung. Diese zeitigt auch im Modell stärkere Effekte. Allerdings ist das Mo-

dell blind gegenüber der Belastung zukünftiger Generationen. Sollten kurzfristig positive Effekte eintreten, was keineswegs sicher ist, müssen zukünftige Generationen hierfür zahlen. Bereits heute ist die Staatsverschuldung so hoch, dass jeder Bundesbürger mit c. a. 19.000 Euro verschuldet ist. Aufgrund der Dynamik des Zinseszins-effekts droht die Verschuldung den Handlungsspielraum zukünftiger Generationen drastisch einzuschränken. Ein immer größerer Anteil des Bruttoinlandsprodukts muss für Zinszahlungen – nicht Tilgungen(!) – aufgewendet werden. Diese Gelder stehen nicht für andere Verwendungen wie beispielsweise Bildungs- oder Infrastrukturausgaben zur Verfügung. Staatsverschuldung führt also zu einer Verschiebung der Handlungsmöglichkeiten zwischen den Generationen: Es gewinnt die gegenwärtige Generation zulasten der zukünftigen Generationen, denen die freie Verfügung über die Verwendung des Sozialprodukts genommen wird. Die Bemühungen des Finanzministers, die zeitnahe Rückzahlung der für die Konjunkturprogramme anfallenden Schulden gesetzlich festzuschreiben, sind daher sehr zu begrüßen. Allerdings sind die Erfahrungen mit solchen Selbstverpflichtungen der Politik schlecht, die nächste „Ausnahme“ zu schnell identifiziert.

### **Keine Absolution für verfehlte Politik**

Was folgt aus dem Gesagten? Investitionszurückhaltung? Nein. Es ist wichtig, dass der Staat investiert. Aber es muss sichergestellt werden, dass es sich um sinnvolle Investitionen handelt, die nicht in Konkurrenz zu privaten Mittelverwendungen stehen. Hier ist insbesondere an Güter zu denken, von deren Nutzung niemand ausgeschlossen werden kann, wie z. B. Infrastrukturmaßnahmen. Diese Investitionen kommen auch zukünftigen Generationen zugute, weshalb eine (teilweise) Schuldenfinanzierung gerechtfertigt wäre. Dennoch ist auch hier Augenmaß angezeigt. Vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung muss der Bedarf an entsprechenden Investitionen sorgfältig abgeschätzt werden. Theoretisch und empirisch gehen die stärksten Wohlfahrtseffekte von einer Senkung der Grenzbelastung der Einkommenserzielung aus. Die Bürger wissen selbst am besten, wie sie ihr Geld sinnvoll anlegen. Die vermeintliche Liquiditätsfalle kann daher keine Ausrede für verfehlte Politik sein.

8641 Zeichen

---

Dieser Ordnungspolitische Kommentar reflektiert die Meinung des Autors, nicht notwendigerweise die des Instituts für Wirtschaftspolitik oder des Otto-Wolff-Instituts für Wirtschaftsordnung. Der Inhalt kann vollständig oder auszugsweise bei Erwähnung des Autors zu Publikationszwecken verwendet werden. Für weitere Informationen und Rückfragen zum Inhalt wenden Sie sich bitte direkt an den Autor.

Der Autor ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Wirtschaftspolitischen Seminar der Universität zu Köln.

**Kontakt:** Tel. 0221-470 5680 oder email: arentz@wiso.uni-koeln.de