



Universität Hamburg

Department Economics and Politics

# **Makroökonomische Bedingungen für die Rückkehr zur Vollbeschäftigung**

## **Plädoyer für einen mehrdimensionalen Ansatz**

Ulrich Fritsche

Erik Klär

Jirka Slacalek

Florian Zinsmeister

DEP Discussion Papers

Macroeconomics and Finance Series

1/2007

Hamburg, 2007

# Makroökonomische Bedingungen für die Rückkehr zur Vollbeschäftigung

## Plädoyer für einen mehrdimensionalen Ansatz

Ulrich Fritsche<sup>\*</sup>, Erik Klär<sup>†</sup>, Jirka Slacalek<sup>†</sup>, Florian Zinsmeister<sup>†</sup>

### Kurzzusammenfassung:

Das Papier untersucht die makroökonomischen Determinanten der Arbeitslosigkeit. Dabei werden die Argumente neoklassisch-monetaristischer, neukeynesianischer und postkeynesianischer Provenienz auf ihren Gehalt sowohl theoretisch wie empirisch überprüft. Das Hauptgewicht der Analyse wird auf die Interaktion von Institutionen, Schocks und Makropolitik gelegt. Ausgehend von den Politikoptionen in dem einheitlichen Währungsraum der EWU-Mitgliedsländer, wird für einen mehrdimensionalen Ansatz der Wirtschaftspolitik plädiert: Angebotsseitige Maßnahmen (Lohnnebenkostensenkung, Gütermarktreformen) sollten durch eine expansivere Geld- und Fiskalpolitik begleitet werden, wobei eine europäisch koordinierte Lohnpolitik flankierend notwendig wäre.

JEL-Klassifikation: B22, E24, E61, E63,

Stichworte: Arbeitslosigkeit, Institutionen, Angebotspolitik, Nachfragepolitik, Geldpolitik, Fiskalpolitik, Lohnpolitik

Aktuelle Version: Dezember 2006

---

<sup>\*</sup> Universität Hamburg und DIW Berlin, [ulrich.fritsche@wiso.uni-hamburg.de](mailto:ulrich.fritsche@wiso.uni-hamburg.de)

<sup>†</sup> DIW Berlin, [eklaer@diw.de](mailto:eklaer@diw.de), [jslacalek@diw.de](mailto:jslacalek@diw.de), [fzinsmeister@diw.de](mailto:fzinsmeister@diw.de)

---

## Inhaltsverzeichnis

<b>1. Arbeitslosigkeit in Deutschland – Herausforderung für die Wirtschaftspolitik .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Makroökonomische Determinanten der Arbeitslosigkeit: Theoretische Aspekte .....</b>	<b>4</b>
<b>2.1 Keynes und die Klassik .....</b>	<b>4</b>
2.1.1 Die fundamentale Kontroverse .....	4
2.1.2 Neoklassische Postulate.....	6
2.1.3 ...und keynesianische Zweifel.....	8
2.1.4 Das Prinzip der effektiven Gesamtnachfrage .....	10
2.1.5 Die Theorie des Koordinationsversagens.....	13
<b>2.2 Die Reichweite makroökonomischer Politikmaßnahmen.....</b>	<b>19</b>
2.2.1 Wie lang ist die kurze Frist? .....	19
2.2.2 Zinspolitik und Investitionstätigkeit .....	21
2.2.3 Informationsasymmetrien an Finanzmärkten und das Zinsniveau .....	23
2.2.4 Geldpolitik und Hysterese .....	25
2.2.5 Finanzpolitik, Gesamtnachfrage und Angebotsbedingungen.....	33
<b>3. Makroökonomische Determinanten der Arbeitslosigkeit: Eine empirische Untersuchung.....</b>	<b>36</b>
<b>3.1 Die Situation am Arbeitsmarkt und der Stand der Debatte in Deutschland ....</b>	<b>36</b>
<b>3.2 Potenzielle Gründe: Arbeitsmarktinstitutionen und negative makroökonomische Schocks .....</b>	<b>37</b>
<b>3.3 Implikationen für eine angebotsseitige Wirtschaftspolitik? .....</b>	<b>40</b>
<b>3.4 Die erweiterte Sichtweise: Institutionen, Schocks und Makropolitik .....</b>	<b>45</b>
3.4.1 Empirische Hinweise für Wechselwirkungen zwischen Stabilisierungspolitiken	45
3.4.2 Geldpolitik und die Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivität .....	48
3.4.3 Kapitalstockhysterese.....	55
3.4.4 Die Rolle der Wirtschaftspolitik während der 90er Jahre: Deutsche Wiedervereinigung und Maastricht-Kriterien .....	60
<b>4. Makroökonomische Politikoptionen innerhalb der EWU.....</b>	<b>73</b>
<b>4.1 Die Rahmenbedingungen der Stabilisierungspolitik im Euroraum.....</b>	<b>73</b>
4.1.1 Geldpolitik .....	73
4.1.2 Finanzpolitik .....	74
4.1.3 Lohnpolitik .....	75
<b>4.2 Implikationen für makroökonomische Politikstrategien im Euroraum .....</b>	<b>76</b>
4.2.1 Praktische Auswirkungen der wirtschaftspolitischen Integration.....	76
4.2.2 Preisliche Wettbewerbsfähigkeit als Anpassungsmechanismus? .....	78
4.2.3 Die Erfolgsaussichten der Lohnmoderation im Kontext der EWU .....	78
4.2.4 Implikationen für eine erfolgreiche Stabilisierungspolitik.....	89

<b>5. Ergebnisse und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen .....</b>	<b>96</b>
<b>5.1 Zusammenfassung der Ergebnisse .....</b>	<b>96</b>
<b>5.2 Gestaltungsmöglichkeiten der Makropolitik .....</b>	<b>98</b>
5.2.1 Für einen mehrdimensionalen Ansatz .....	98
5.2.2 Angebotsseitige Maßnahmen.....	100
5.2.3 Nachfrageseitige Maßnahmen .....	107
5.2.4 Fazit.....	116

## Verzeichnis der Kästen, Tabellen und Abbildungen

### Kästen

Kasten 2-1: Wie misst man Potenzialoutput? .....	17
Kasten 2-2: Exkurs – Was bestimmt die Investitionen der Unternehmen?.....	29
Kasten 3-1: Geldpolitische Ausrichtung von Bundesbank und Federal Reserve .....	53
Kasten 3-2: Gibt es eine langfristige Phillipskurvenbeziehung?.....	58
Kasten 3-3: Realzinsen und Arbeitslosigkeit.....	66
Kasten 4-1: Determinanten der Unternehmensinvestitionen: Ökonometrische Evidenz.....	84

### Tabellen

Tabelle 2-1: Wirkung einer einprozentigen Erhöhung der politikgesteuerten Zinssätze auf Produktion und Preisentwicklung im Euroraum .....	24
Tabelle 4-1: Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland, 2000-2005.....	83
Tabelle 4-2: Stilisierte Darstellung der Entwicklung makroökonomischer Variablen in großen Industrieländern zwischen 1999 und 2004.....	85

### Abbildungen

Abbildung 3-1: Arbeitslosenquoten in vier großen Industrieländern, 1972-1991 .....	38
Abbildung 3-2: Beveridge-Kurve für Deutschland, 1962-2000 .....	39
Abbildung 3-3: Beveridge-Kurve für die Vereinigten Staaten, 1962-2000 .....	39
Abbildung 3-4: Reallohnposition auf Stundenbasis, Westdeutschland, USA und Frankreich, Anfang der 80er Jahre .....	42
Abbildung 3-5: Arbeitslosenquoten in vier großen Industrieländern, 1991-2004 .....	45
Abbildung 3-6: Persistenz der Arbeitslosigkeit (Reaktion auf einen Schock von einem Prozentpunkt) .....	48
Abbildung 3-7: Lohnstückkostenzuwächse, Preissteigerungsraten und Zinsen in vier großen Industrieländern in Prozent, 1973-1981 .....	50
Abbildung 3-8: Disinflationsphasen und Arbeitslosigkeit in USA und Westdeutschland.....	51
Abbildung 3-9: Kapazitätsauslastung und Arbeitslosigkeit in Deutschland und den USA.....	56
Abbildung 3-10: Diskontsatz, Dreimonatsgeldsatz und langfristiger Kapitalmarktzinssatz in Deutschland, Januar 1990 bis September 1993.....	63
Abbildung 3-11: Defizitquoten in Prozent des BIP, USA und Japan, 1987-2004.....	69
Abbildung 3-12: Schuldenstände in Prozent des BIP, USA und Japan, 1987-2004.....	69
Anteil der staatlichen Investitionen an den staatlichen Gesamtausgaben, Deutschland, USA und Irland, 1990-2004.....	71
Abbildung 3-13: Anteil der staatlichen Investitionen am BIP, Deutschland, USA und Niederlande, 1990-2004.....	71
Abbildung 4-1: Kurzfristige Realzinssätze in Deutschland und Spanien auf Konsumentenpreisbasis, 1995-2004 .....	77
Abbildung 4-2: Entwicklung der realen, produktivitätsbereinigten Arbeitskosten in sechs großen OECD-Ländern, (Index 1999=100) .....	86
Abbildung 4-3: Kurzfristige Nominal- und Realzinsen in den USA und der Eurozone, 1999-2004 .....	92

## **1. Arbeitslosigkeit in Deutschland – Herausforderung für die Wirtschaftspolitik**

Die Massenarbeitslosigkeit ist und bleibt das dringendste wirtschaftliche und soziale Problem in Deutschland. Folgt man der neoklassisch geprägten wirtschaftspolitischen Diskussion hierzulande, in deren Zentrum die These steht, strukturelle Faktoren würden die „natürliche“ Arbeitslosigkeit bestimmen, dann müsste man die Gründe für die bestehende Arbeitslosigkeit vorrangig in den Institutionen der Arbeitsmärkte suchen. Dann wäre Arbeitslosigkeit entweder auf Inflexibilitäten, die das Zusammenbringen („matching“) von Arbeitssuchenden und freien Stellen erschweren, zurückzuführen oder auf starre Reallöhne, die nicht auf das Niveau sinken, das bei gegebener Arbeitsproduktivität Vollbeschäftigung garantieren würde. Dementsprechend böten sich als wirtschaftspolitische Maßnahmen zum einen Strukturreformen zur Flexibilisierung der Arbeitsmärkte an, und zum anderen eine Politik der Lohnsteigerungen, bei der die erzielten Produktivitätszuwächse nicht ausgeschöpft werden.

Dieser ausschließlich mikroökonomischen Beschäftigungstheorie steht die Keynes'sche Konzeption gegenüber, in der die Beschäftigung makroökonomisch erklärt wird. Die Beschäftigungshöhe ist hier bei gegebener Arbeitsproduktivität abhängig von dem Angebot, das die Unternehmen bei gegebener Nachfrage tatsächlich am Markt absetzen können. Ist die effektive Nachfrage zu gering, entsteht Arbeitslosigkeit. Solange jedoch auch bei Unterbeschäftigung das Gewinnmaximierungskalkül der Unternehmen aufgeht, gibt es keinen systemimmanenten Mechanismus, durch den Vollbeschäftigung entsteht. Die Volkswirtschaft kann dauerhaft in einem Unterbeschäftigungsgleichgewicht verharren.

In der herrschenden neoklassischen Sichtweise in Deutschland sind derartige keynesianische Betrachtungen überflüssig. Nachfrageausfälle sind annahmegemäß langfristig als nicht ursächlich für die Arbeitslosigkeit zu betrachten, und entsprechend sind Eingriffe zur Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im günstigsten Falle überflüssig, im schlimmsten Falle schädlich, da sie die marktwirtschaftliche Ordnung nachhaltig stören. Hierbei wird allerdings nicht nur darüber hinweggesehen, dass die in der Neoklassik postulierten Anpassungsmechanismen, die zum Vollbeschäftigungsgleichgewicht führen, theoretisch und empirisch auf tönernen Füßen stehen. Ignoriert wird auch, dass kurzfristige Einflüsse erhebliche Auswirkungen auf die langfristige Entwicklung von Produktion und Beschäftigung haben können. Für eine derartige Pfadabhängigkeit (Hysterese) gibt es umfassende theoretische Begründungen und wachsende empirische Evidenz. Das bedeutet aber: Wenn die Wirtschaftspolitik durch geeignete geld- oder fiskalpolitische Maßnahmen einen Rückgang der tatsächlichen Arbeits-

losigkeit erreichen kann und Hystereseeffekte im Spiel sind, dann kann durch Makropolitik ein wesentlicher Beitrag zur Rückführung der „natürlichen“ Arbeitslosigkeit geleistet werden, ohne dabei Inflationsrisiken zu schüren, wie dies vielfach befürchtet wird. Makroökonomische Politik ist dann ein entscheidender Faktor für Erfolg oder Misserfolg bei der Bekämpfung der Massenarbeitslosigkeit.

Arbeitsmarktzentrierte Analysen und Vorschläge zur Lösung des Problems anhaltender Arbeitslosigkeit blenden diese Überlegungen vollständig aus, und deshalb ist Wirtschaftspolitik schlecht beraten, wenn sie sich zur Belebung des Arbeitsmarktes allein auf angebotsseitige Reformen konzentriert, wie es die Mehrheit der Ökonomen in Deutschland weiterhin fordert. Es gibt aus keynesianischer Sicht hinreichend Grund zur Annahme, dass durch Strukturreformen allein keine ersehnte Trendwende am Arbeitsmarkt initiiert werden wird, sondern diese sich kurzfristig sogar eher ungünstig auf die Wirtschafts- und Beschäftigungsentwicklung auswirken können. Ein solches unvoreilhaftes Ergebnis ist dann wahrscheinlich, wenn die negativen Auswirkungen der Reformen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage die erhofften positiven Effekte überkompensieren, die in der neoklassischen Modellwelt die Rückkehr zum Vollbeschäftigungsgleichgewicht garantieren. Gerade hier müssen wirtschaftspolitisch durch eine deutlich expansive Ausrichtung der Stabilisierungspolitik jene negativen Rückwirkungen ausgeglichen werden. Dies gilt umso mehr, wenn die lange Frist über eine Pfadabhängigkeit an kurzfristige Entwicklungen geknüpft ist.

Das vorliegende Papier ist in vier Kapitel gegliedert. Im ersten Teil werden die wesentlichen Argumente der neoklassischen und keynesianischen Makrotheorie vergleichend gegenübergestellt, um hiervon ausgehend die divergierenden Ansichten hinsichtlich der potenziellen Rolle der Wirtschaftspolitik bei der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit abzuleiten. Zentrale keynesianische Elemente, die die neoklassischen Schlussfolgerungen in Frage stellen, sind dabei, wie angedeutet, das Prinzip der effektiven Gesamtnachfrage zur Bestimmung der Arbeitsnachfrage von Unternehmen sowie die längerfristige Abhängigkeit ökonomischer Größen (wie der Arbeitslosigkeit) vom Verlauf kurzfristiger Entwicklungen.

Im zweiten Teil werden die diskutierten theoretischen Schlussfolgerungen einer empirischen Prüfung unterzogen. Die Beschäftigungsentwicklung in Deutschland seit 1973 wird dabei mit den Erfahrungen anderer großer Industrieländer verglichen, um den potenziellen Erklärungsgehalt der verschiedenen Ansätze beurteilen zu können. Dabei zeigt sich, dass sich die These eines vorwiegend auf institutionelle Faktoren zurückzuführenden Anstiegs der Arbeitslosigkeit nicht bestätigt. Erst wenn über längere Zeit hinweg zwischen den betrachteten Volkswirtschaften divergierende wirtschaftspolitische Regime einbezogen werden, lässt sich eine an-

gemessene Erklärung der jeweiligen Entwicklungen finden. Arbeitsmarktinstitutionen haben in der Entwicklung zweifellos ebenfalls eine Rolle gespielt, allerdings war der Einfluss der Wirtschaftspolitik in der hier dargelegten Interpretation größer. Das führt uns zu der These, dass eine aktive Wirtschaftspolitik auch für die Rückführung der Arbeitslosigkeit auf ein Niveau, das als Vollbeschäftigung bezeichnet werden kann, unerlässlich ist.

Die Voraussetzungen für die nationale Stabilisierungspolitik haben sich dabei im Zuge der Etablierung der Europäischen Währungsunion (EWU) stark gewandelt, wie im dritten Kapitel der Studie ausgeführt wird. Neben der Geldpolitik, die bereits vollständig supranational ist, wurden auch für die Finanzpolitik neue Grenzen gezogen. Selbst die Grundlagen der autonomen nationalen Tarifpolitik haben sich verändert, seitdem sich die Geldpolitik an der Preissteigerungsrate im Euroraum als Ganzem orientiert. Überhaupt ist das Verständnis des Zusammenspiels von Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik unter den Vorzeichen der EWU entscheidend für die Entwicklung makroökonomischer Politikoptionen, die in Deutschland als einem Teil der Währungsunion zu mehr Beschäftigung führen könnten.

In Kapitel 4 werden Schlussfolgerungen gezogen. Im Zentrum steht dabei ein Plädoyer für einen wirtschaftspolitischen Ansatz, der Angebots- und Nachfragebedingungen gleichermaßen im Blick behält. Angebotsseitige, strukturelle Reformen an Arbeits- und Gütermärkten müssen dabei auf ihre kurzfristigen Nachfragewirkungen hin überprüft und gegebenenfalls durch eine expansive makroökonomische Politik begleitet werden. Damit wird gleichzeitig auf die Bedeutung einer verstärkten Kooperation auf europäischer Ebene verwiesen, da im Rahmen der EWU nationale Stabilisierungspolitik nur noch in sehr begrenztem Umfang möglich ist.



## **2. Makroökonomische Determinanten der Arbeitslosigkeit: Theoretische Aspekte**

### **2.1 Keynes und die Klassik**

#### **2.1.1 Die fundamentale Kontroverse**

John Maynard Keynes' „General Theory of Employment, Interest and Money“ setzte 1936 Maßstäbe für die Entwicklung der modernen Makroökonomik. Unter dem Eindruck der Weltwirtschaftskrise lenkte Keynes den Blick der Ökonomen auf die Gründe für erhebliche kurzfristige Fluktuationen der wirtschaftlichen Aktivität. Nach seiner Auffassung offenbarten sie ein systemimmanentes Problem der Marktwirtschaft: eine Unzulänglichkeit bei der Generierung der notwendigen Gesamtnachfrage für den eigenen Produktionsausstoß, die zu lang anhaltenden Phasen von Unterbeschäftigung der zur Verfügung stehenden Ressourcen Kapital und Arbeit führen kann. Für derartige Phasen befürwortete Keynes eine Ausdehnung der öffentlichen Investitionstätigkeit, um die Auslastung der brachliegenden Ressourcen zu garantieren und so einen größeren Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Produktion und damit einhergehende steigende Arbeitslosigkeit zu vermeiden. Die Keynes'sche Analyse hatte für Jahrzehnte großen Einfluss auf die praktische Wirtschaftspolitik. Die Grundlinien der kurzfristigen makroökonomischen Nachfragesteuerung wurden weithin akzeptiert und auch angewandt, wenngleich nicht immer in der Art und Weise, die Keynes angestrebt hatte.

Gut 30 Jahre nach der „General Theory“ präsentierte Milton Friedman (1968) seine These von der „natürlichen Arbeitslosigkeit“ und lenkte damit die Aufmerksamkeit der Ökonomen wieder stärker auf die langfristige Entwicklung. James Tobin (1995) nennt Friedmans Beitrag „very likely the most influential article ever published in an economics journal“. Friedman definiert darin die „natural rate of unemployment“ als

“the level [of unemployment] that would be ground out by the Walrasian system of general equilibrium equations, provided there is imbedded in them the actual structural characteristics of the labor and commodity markets, including market imperfections, stochastic volatility in demands and supplies, the cost of gathering information about job vacancies and labour availabilities, the costs of mobility, and so on.” (Friedman 1968, S. 8.)

Das Adjektiv „natürlich“ bezieht sich dabei auf jenen Anteil der Arbeitslosigkeit, der aufgrund von Abweichungen vom walrasianischen Gleichgewicht zustande kommt. Anders als in der Welt der Modelle – mit vollkommen flexiblen Preisen und ständiger Markträumung – treten derartige Abweichungen in der Realität regelmäßig auf. Entsprechend hängt die „natürliche Arbeitslosenquote“ vom Ausmaß der Rigiditäten oder, allgemeiner formuliert, von di-

versen Marktunvollkommenheiten ab, von denen Friedman im obigen Zitat einige anspricht.<sup>3</sup> Er postuliert ferner, dass, wenngleich Abweichungen von der natürlichen Rate kurzfristig auftreten können, die Volkswirtschaft über die Zeit hinweg zu einem langfristigen Gleichgewichtspfad zurückkehrt, der durch die Entwicklung des Produktionspotenzials bestimmt ist, und sich damit auch die tatsächliche Arbeitslosenquote zwangsläufig in Richtung der strukturell bestimmten „natürlichen“ Arbeitslosenquote bewegt. Mit diesem Postulat werden langfristige Effekte makroökonomischer Nachfragesteuerung für Produktionsleistung und Beschäftigung negiert. Zur Veranschaulichung müssen die Mechanismen betrachtet werden, die nach neoklassischer bzw. monetaristischer Überzeugung die Rückkehr der Volkswirtschaft zu ihrem strukturell vorgegebenen Gleichgewichtspfad garantieren.

In der klassischen Volkswirtschaftslehre vor Keynes wurde das Auftreten einer Rezession, die durch fehlende gesamtwirtschaftliche Nachfrage verursacht wird, mit dem Hinweis auf das Saysche Gesetz ausgeschlossen. Diesem zufolge bietet niemand am Markt ohne die Absicht etwas an, mit den entsprechenden Erlösen andere Produkten nachzufragen. Ungleichgewichte in Einzelmärkten können so zwar auftreten, sind aber nur vorübergehender Natur, bis sich durch das Spiel der relativen Preise ein Ausgleich ergibt. Eines der erklärten Anliegen von Keynes (1936) hingegen war der Nachweis, dass das Saysche Gesetzes bestenfalls in einer Tauschwirtschaft gültig ist, nicht jedoch in einer modernen Geldwirtschaft, in der Geld nicht nur ein reines Tauschmedium sondern ein eigenständiges Wirtschaftsgut ist. Hier könne es nicht mehr zulässig sein, Geld lediglich als einen „Schleier“ zu betrachten, der die Entwicklung realer Größen nicht zu beeinflussen vermag. Keynes lehnte die „klassische Dichotomie“ ab – jene Trennung zwischen monetärer und realer Sphäre der Ökonomie – und betonte die aufgrund der besonderen Rolle des Geldes entstehenden Einflüsse der monetären Entwicklung auf Produktion, Einkommen *und* Preise. Er argumentierte, dass es in einer Geldwirtschaft keinerlei Automatismus gebe, der das Erreichen eines optimalen Gleichgewichts garantieren würde. Vielmehr sei es möglich und wahrscheinlich, dass die Ökonomie auf einem Produktionsniveau verharre, das bei gegebenen Löhnen und Preisen mit Vollbeschäftigung unvereinbar sei. In einem solchen Fall sei das Wachstumshemmnis nicht auf das fehlende Angebot zurückzuführen – die Ressourcen für eine Produktionsausdehnung wären ja verfügbar – sondern auf die fehlende gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Wenn die notwendige Nachfrage für zusätzliche Produkte gegeben wäre, würde auch mehr produziert werden. Im Gegensatz zur

---

<sup>3</sup> Bereits an dieser Stelle sollte angemerkt werden, dass Friedman die zu Arbeitslosigkeit führenden Rigiditäten nicht allein am Arbeitsmarkt verortet, sondern auch von Gütermarktunvollkommenheiten spricht, von denen in beschäftigungspolitischen Empfehlungen in Deutschland, die sich – implizit oder explizit – auf das Friedmansche Konzept stützen, praktisch nie die Rede ist.

klassischen Vorstellung geht in Keynes' Welt die Rückkehr zur Vollbeschäftigung keineswegs stets zügig vonstatten, sondern kann beträchtliche Zeit in Anspruch nehmen, wobei unklar ist, ob Marktkräfte allein überhaupt in der Lage sind, die benötigten Impulse zu geben.

In den 70 Jahren seit Erscheinen der „General Theory“ haben sich die Positionen in dieser fundamentalen Kontroverse nicht verändert. Immer noch geht es um die Frage, ob von negativen Schocks betroffene Marktwirtschaften über ausreichend starke Mechanismen verfügen, um schnell zum Gleichgewicht zurückzukehren, in dem Produktion und Beschäftigung ihr volles Potenzial ausschöpfen können. Die Antwort der keynesianischen Orthodoxie nach dem 2. Weltkrieg lautete „nein“, die der monetaristischen und neoklassischen „Gegenrevolutionen“ der 1970er Jahre dagegen „ja“ – und diese Antwort hat bis heute zahlreiche Fürsprecher in der wirtschaftspolitischen Debatte.

### 2.1.2 Neoklassische Postulate...

Friedmans (1968) Ausführungen zur natürlichen Produktions- und Arbeitslosenquote sind eine elegante Neuformulierung des Sayschen Gesetzes, wie Leijonhufvud (2004) kürzlich herausstellte: „With the natural rate, Say's Law reentered macroeconomics. Once again, supply created its own demand. So aggregate demand management lost any theoretical rationale. Macropolicy had to be supply-side policy.”<sup>4</sup> Die Idee lässt sich folgendermaßen beschreiben: Mit steigender Arbeitslosigkeit erhöht sich der Abwärtsdruck auf die Löhne. Fallen diese, dann sinken die Produktionskosten, und die Firmen stellen wieder Personal ein. Im umgekehrten Fall, wenn die Arbeitslosigkeit unter ihr „natürliches“ Niveau fällt, steigen die Löhne und die Produktionskosten, womit tendenziell die Arbeitslosigkeit erneut steigt. Nachfragesteuerung ist in einem solchen Zusammenhang ungeeignet, um auf längere Sicht günstige Wirkungen zu erzielen. Im Falle eines Abschwungs gilt sie als überflüssig, weil davon ausgegangen wird, dass die Marktkräfte ausreichend stark sind, um zum Gleichgewicht zurückzukehren und die notwendigen Anpassungen in angemessener Zeit zu bewerkstelligen. Befindet sich die Volkswirtschaft dagegen nahe an ihrem maximalen Potenzial, so führt der Versuch, die Wirtschaftsleistung über dieses Niveau hinaus weiter anzukurbeln, zwangsläufig zu einer Überhitzung, die jenseits der kurzen Frist Inflation zur Folge haben muss. Hinsichtlich der Geldpolitik ist diese Überlegung bereits in Friedmans (1956) Neuformulierung der Quantitätstheorie evident, in der eine kausale Beziehung zwischen Veränderungen von Geldangebot und Preisniveau angenommen wird, wohingegen das reale Produktionsniveau unberührt bleibt

---

<sup>4</sup> Leijonhufvud (2004), S. 811.

und damit die klassische Dichotomie durch das Postulat bestätigt wird, dass nominale Größen allein nominale Größen beeinflussen können.

Dementsprechend können Abläufe in den Güter- und Arbeitsmärkten unabhängig voneinander betrachtet werden. Es sind die „rationalen Erwartungen“ der Wirtschaftsakteure, die für eine umgehende und vollständige Räumung miteinander verzahnter Märkte sorgen, an denen nominale Angebots- und Nachfrageabsichten in effektive Marktsignale umgewandelt werden. Im Walrasianischen System war das die Aufgabe des fiktiven Auktionators. Indem die Marktakteure vollständig und korrekt alle verfügbaren und für ihre Entscheidung relevanten Informationen verarbeiten, kommen sie alle zu den gleichen, zutreffenden Einschätzungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung maßgeblicher Größen. Damit wird ausgeblendet, was Keynes als eines der Haupthindernisse für die schnelle Wiederherstellung des Vollbeschäftigungsleichgewichts in einer Geldwirtschaft ansah: das Problem der fundamentalen Unsicherheit von Markttransaktionen. Da auf negative Schocks schnelle relative Preisanpassungen erfolgen, können sich vorübergehende und vom Ausmaß her zu vernachlässigende negative Rückwirkungen auf Produktion, Einkommen und Beschäftigung ergeben. Vor allem aber kann die Gesamtnachfrage niemals unzureichend sein, womit sich der Fokus auf ausschließlich „strukturelle“ Bedingungen für die Erzielung eines höheren Potenzialoutputs rechtfertigen lässt.

Während also die Gütermärkte durch das Spiel der relativen Preise geräumt werden, stellt sich das Arbeitsmarktgleichgewicht nach neoklassischer Überzeugung präzise in jenem Punkt ein, an dem das Grenzprodukt des Produktionsfaktors Arbeit dem gezahlten Reallohn entspricht. Wenn den Arbeitnehmern exakt das bezahlt wird, was ihrem wertmäßigen Beitrag zum gesamten Produktionsausstoß entspricht, und wenn in der Produktionsleistung das volle Potenzial ausgeschöpft wurde, dann kann es keine „unfreiwillige“ Arbeitslosigkeit geben. Somit wird die steigende Arbeitslosigkeit entweder durch eine Verschlechterung der institutionellen (strukturellen) Bedingungen an den Arbeitsmärkten erklärt, von denen Friedman im obigen Zitat einige nennt, oder durch Reallöhne, die nicht auf das Niveau sinken, das durch das gegebene Grenzprodukt der Arbeit gerechtfertigt wäre – oder durch eine Kombination beider Faktoren. Die Gründe für eine unbefriedigende Beschäftigungsentwicklung werden, ebenso wie die Ansätze zur Lösung des Problems, folglich immer zuallererst an den Arbeitsmärkten gesucht. Keynesianische Erklärungsansätze, die auf einen effektiven Nachfragemangel rekurrieren, werden verworfen, wohingegen Says Gesetz hochgehalten wird. Insbesondere wird Geld jenseits der kurzen Frist als neutral betrachtet. Der keynesianische Nobelpreisträger James Tobin (1995) hat darauf hingewiesen, dass die These von der „natürlichen Arbeitslosig-

keit“ (neben der These der „rationalen Erwartungen“) im neoklassischen makroökonomischen Ansatz eine entscheidende Rolle spielt. Diese Ansicht bestätigte unlängst der Wirtschaftsnobelpreisträger des Jahres 2004, Edward Prescott:

„Der Konjunkturzyklus ist die optimale Reaktion auf reale wirtschaftliche Störungen oder Schocks. Die Politik sollte sich auf die großen Dinge konzentrieren, wie ein gutes Steuersystem, oder Maßnahmen, die die Produktionseffizienz stärken. [...] Das Angebot schafft sich seine Nachfrage selbst, wie schon Jean Baptiste Say vor 200 Jahren erkannt hat. Wir beginnen erst heute, diese wichtige Einsicht zu verstehen.“<sup>5</sup>

### 2.1.3 ...und keynesianische Zweifel

Keynesianische Ökonomen haben jedoch gegen das Saysche Gesetz und das Postulat der inhärenten Stabilität marktwirtschaftlicher Systeme erhebliche Einwände – in theoretischer und empirischer Hinsicht. Ist die umgehende und vollkommen flexible Preisanpassung des neoklassischen Modells nicht gegeben, so kommt es zwangsläufig zu Mengenanpassungen, die Auswirkungen auf Produktion, Einkommen und Beschäftigung haben. Franco Modigliani, ein weiterer keynesianischer Nobelpreisträger, hat dies einmal auf folgende Formel gebracht:

„[J]ust say that the demand for money depends on output times price,  $XP$ , and is proportional to, say  $M_d = kPX$ . Then if prices are flexible the money market is cleared ( $M_d = M$ ) by the price level. But if prices are rigid the money market is cleared by output  $X$ , and hence by unemployment.“<sup>6</sup>

Diese Überlegung zeigt den Schwachpunkt einer theoretischen Konzeption, die nur in unzureichendem Maße der Tatsache Rechnung trägt, dass ökonomische Prozesse in Geldwirtschaften auf andere Art und Weise ablaufen als in Tauschwirtschaften. Allein in einer Tauschwirtschaft kann das Saysche Gesetz, überhaupt Gültigkeit haben. Die Feststellung, dass sich jedes Angebot am Markt seine eigene Nachfrage schafft, ist Ausdruck der walrasianischen Identität, wonach in allen Märkten einer Volkswirtschaft die monetäre Nachfrage immer mit dem monetären Angebot übereinstimmt. In Walras' allgemeinem Gleichgewichtssystem wird allerdings der Geldmarkt mit einbezogen. Einem Ungleichgewicht am Geldmarkt steht somit notwendigerweise ein Ungleichgewicht an einem oder mehreren Gütermärkten gegenüber. Die Gültigkeit des Sayschen Gesetzes in einer Geldwirtschaft vorauszusetzen, ist daher gleichbedeutend mit der Behauptung, Ungleichgewichte am Geldmarkt können nicht existieren.

Das führt uns zu einem fundamentalen Problem der makroökonomischen Konzeption, in der von einer stetigen Markträumung ausgegangen wird. Dieses Problem hat mehrere Facetten. In einer Tauschwirtschaft mag es so sein, dass die Ersparnisse einem zeitverzögerten Konsum

---

<sup>5</sup> Interview mit Edward Prescott, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 2.11.2004.

<sup>6</sup> Interview mit Franco Modigliani, in Snowdon und Vane (1999), S. 244f.

entsprechen, insbesondere dann, wenn Sparer und Investoren ein und dieselben Personen sind. Eine Geldwirtschaft hingegen ist gekennzeichnet durch ausdifferenzierte Finanzmärkte sowie eine personelle Trennung von Sparer und Investor. Hier stellt die intertemporale Komponente ein Problem dar. Keynes (1936) betonte, dass die Entscheidung zum Konsumverzicht in der Gegenwart typischerweise gerade *nicht* mit einem klaren Signal zu künftigen Nachfrageabsichten verbunden ist. Konsumverzicht drückt sich in der Akkumulation von Vermögensgegenständen (u.a. eben Geld) aus, die zu einem späteren Zeitpunkt jede beliebige Form von Nachfrage realisieren lassen. Diese Unbestimmtheit von Art und Umfang der zukünftigen Nachfrage führt Keynes zufolge dazu, dass der negative Multiplikatoreffekt geringerer Konsumausgaben in der Regel nicht durch die (unsichere) Erwartung künftig höherer Nachfrage seitens der Unternehmen kompensiert wird, die ihre Investitionen entsprechend ausweiten.<sup>7</sup>

Ein weiteres Problem besteht darin, dass die Walrasianische Analyse jeweils immer nur einen Punkt in der Zeit betrachtet. Ausgehend von gegebenen Anfangsausstattungen und unter den bekannten Marginalbedingungen werden so lange Reallokationen von Produktionsfaktoren und Gütern vorgenommen, bis alle möglichen Wohlfahrtsgewinne ausgeschöpft sind. Der Übergang zwischen zwei Perioden und insbesondere zwei verschiedenen Sätzen von Gleichgewichtspreisen wird jedoch nicht analysiert, obwohl es genau diese Prozesse sind, die – wie Keynes (1936) gezeigt hat – unter Ungewissheit über die zukünftige Entwicklung zu sich gegenseitig verstärkenden Ungleichgewichten führen können.

Wichtig ist dabei, dass das Problem nicht allein mit Starrheiten der Löhne und Preise nach unten zusammenhängt, die die augenblickliche Anpassung behindern. Tatsächlich betraf einer der grundlegenden Kritikpunkte, den die neoklassischen Ökonomen gegen die keynesianische Orthodoxie vorbrachten, die mangelnde mikroökonomische Rechtfertigung der keynesianischen Annahme, dass die Löhne und Preise nach unten rigide sind. Als Reaktion darauf gibt es seit Beginn der 80er Jahre in der „neukeynesianischen“ Schule Überlegungen zur Mikrofundierung sowohl für rigide Löhne als auch für rigide Preise, um damit die Mikrofundierung für Keynes' Ablehnung der klassischen Dichotomie nachzuliefern. Die Ergebnisse sind zum Teil bemerkenswert, werden jedoch in diesem Zusammenhang nicht gesondert aufgegriffen<sup>8</sup>,

---

<sup>7</sup> In Anspielung auf die These der „money illusion“, die neoklassische Kritiker wiederholt (und zu Unrecht) als zentrale Stütze der keynesianischen Lehre bezeichnet haben, hat Dudley Dillard im Lichte dieser Überlegungen die neoklassische Lehre der „barter illusion“ bezichtigt: „Money exists in the classical and neoclassical models but it is assumed to be no more than a refined form of barter. The principles of the theory would be no different if goods did exchange directly for goods and if wage earners bartered their labor for subsistence. [...] Economic theories resting on the barter illusion either assume away or contribute little to an understanding of many of the most troubling problems of economic life such as unemployment, general overproduction, commercial crises, and business cycles.“ (Dillard 1988, S. 300)

<sup>8</sup> Für einen umfassenden Überblick und eine Einordnung neukeynesianischer makroökonomischer Ansätze vgl. Mankiw und Romer (1991).

da sie in gewisser Weise die Reichweite der Keynes'schen Kritik an der klassischen Theorie einschränken, wie insbesondere James Tobin betonte.

„The central Keynesian proposition is not nominal price rigidity but the principle of effective demand (Keynes, 1936, Ch. 3). In the absence of instantaneous and complete market clearing, output and employment are frequently constrained by aggregate demand. In these excess-supply regimes, agents' demands are limited by their inability to sell as much as they would like at prevailing prices. Any failure of price adjustments to keep markets cleared opens the door for quantities to determine quantities.“  
(Tobin 1993, S. 46)

Nominale Preisstarrheiten können zu der von Tobin beschriebenen Situation der Beschränkung der effektiven Nachfrage beitragen, sind aber hierfür nicht zwingend notwendig. Keynes' Überlegungen, die auf dem Prinzip der effektiven Nachfrage beruhen, deuten vielmehr darauf hin, dass Märkte selbst bei vollständiger Lohn- und Preisflexibilität nicht augenblicklich und automatisch zum Vollbeschäftigungsgleichgewicht zurücktendieren. Höhere Flexibilität könnte sich sogar nachteilig auswirken. Selbst in monetaristischen und neoklassischen Studien werden Preis- und Lohnstarrheiten inzwischen als weitgehend stilisierte Fakten akzeptiert. Das ist insofern nicht verwunderlich, als sie letztlich keinen Widerspruch zur „natural rate hypothesis“ darstellen, sondern vielmehr im Sinne Friedmans zu den mehr oder weniger unvermeidlichen „market imperfections“ gerechnet werden können. Die umstrittenen Fragen sind andere.

#### 2.1.4 Das Prinzip der effektiven Gesamtnachfrage

Zwei (neo-)klassische Mechanismen sind postuliert worden, um die Ergebnisse der auf klassischen Annahmen basierenden Theorie in die makroökonomische Betrachtung einer Geldwirtschaft zu übertragen und diese Anpassung gegen die Keynessche Kritik zu verteidigen, der der Überzeugung war, dass Geldwirtschaften zwangsläufig anfällig für lang anhaltende Ausfälle bei der effektiven Nachfrage seien. Der eine Mechanismus ist nach Keynes selbst benannt worden, der die Wirkungskette auf makroökonomischer Ebene in der „General Theory“ wie folgt beschrieb: Ein Überschussangebot am Arbeitsmarkt führt zu sinkenden Löhnen und damit sinkenden Preisen, was bei unveränderter nominaler Geldmenge den realen Geldbestand erhöht. Eine Steigerung der realen Geldmenge führt dann nach dem *Keynes-Effekt* zum Sinken des Geldmarktzinses, was eine Erhöhung der Investitionen und auf diesem Weg eine Ausdehnung von Gesamtnachfrage, Produktion und Beschäftigung bewirkt. Der zweite Mechanismus basiert auf einer Überlegung des klassischen Ökonomen Arthur Pigou und ist von Don Patinkin (1948) als *Realkasseneffekt* („real balance effect“) ausführlich dargelegt worden. Er weist darauf hin, dass bei einer Unterbeschäftigung sinkende (bzw. weniger stark steigende) Preise zu einer Erhöhung des Realvermögens führen, was die Marktteilnehmer zur

Mehrung ihres Konsums bewegt. Steigende Konsumausgaben werden dabei nicht notwendigerweise aus dem Vermögen selbst heraus, sondern auch aus laufendem Einkommen getätigt, da die Marktteilnehmer ihre finanzielle Situation optimistischer einschätzen. Die Erhöhung der Nachfrage führt, wie beim Keynes-Effekt, zur Ausdehnung der Produktion, was die Ökonomie in die Richtung des Vollbeschäftigungsgleichgewichts zurückbewegt.

Theoretische Zweifel an der Stärke des nach ihm benannten Effektes äußerte bereits Keynes (1936). Die beiden „Spezialfälle“ der IS-LM-Analyse sind hinreichend bekannt: Keynes wies zum einen darauf hin, dass insbesondere in Zeiten großer Unsicherheit hinsichtlich künftiger Entwicklungen die Investitionsnachfrage so zinsunelastisch sein kann, dass Zinssenkungen nicht ausreichend sein werden, um über vermehrte Investitionen Vollbeschäftigung zu erreichen („Investitionsfalle“). Eine Unterbrechung der klassischen Wirkungskette ergibt sich ferner im Falle einer vollkommen zinselastischen LM-Kurve, bei der die benötigte Zinssenkung nicht erfolgt, da zusätzliche Geldmittel in vollem Umfang als Spekulationskasse gehalten werden („Liquiditätsfalle“). Darüber hinaus argumentierte Keynes, dass fallende Geldlöhne und ein niedrigeres Preisniveau eine Einkommensumverteilung von Lohnempfängern zu Gewinnempfängern implizieren. Da die Grenzneigung zum Verbrauch aus laufendem Einkommen (Keynes' „marginal propensity to consume“) bei Lohnempfängern größer ist als bei Gewinnempfängern, hat eine Umverteilung zugunsten letzterer notwendig einen Rückgang der Gesamtnachfrage zur Folge.<sup>9</sup> Dieser *Einkommensverteilungseffekt* („income distribution effect“) wurde in der Folge von Kalecki (1939,1942) betont und taucht als zentrale Komponente in post-keynesianischen Ansätzen auf.

Eine weitere Beobachtung, die sich durch die post-keynesianische Analyse zieht, ist die im Beitrag von Gurley und Shaw (1960) betonte *Endogenität der Geldmenge*. Geht man davon aus, dass die Geldmenge nicht autonom von der Zentralbank bestimmt werden kann, sondern von den Entscheidungen der Marktakteure (und insbesondere der Giralgeld schöpfenden Geschäftsbanken) abhängt, werden damit die auf Exogenität des Geldangebots beruhenden Mechanismen am Geldmarkt in Frage gestellt. Ein Rückgang des Preisniveaus infolge geringerer Produktion muss dann keinen senkenden Effekt auf die Zinsen haben, wenn neben der Geldnachfrage aufgrund geringerer ökonomischer Aktivität simultan auch das Geldangebot zurückgeht. Ebenso wie die Zinssenkung bleibt dann auch der Keynes-Effekt aus.

Die weiter oben beschriebene Heterogenität ökonomischer Akteure und die daraus resultierenden Verhaltensunterschiede können auch als Argument gegen die Wirkung des Realkaseneffekts verwendet werden. Nimmt man an, dass Schuldner eine stärkere Neigung zum

---

<sup>9</sup> Vgl. Keynes (1936), S. 221.



Verbrauch aus Vermögen haben als Gläubiger (eine Annahme, die nahe liegt, wenn man erklären will, wieso Schuldner überhaupt zu Schuldnern werden), so wird deutlich, dass ein Rückgang des Preisniveaus und die einhergehende Erhöhung des Realwertes von Geldvermögen und Geldschulden analog zum Einkommensverteilungseffekt eine negative Nettowirkung auf die aggregierte Nachfrage haben wird. Die Darstellung des *Schuld-Deflationseffekt* („debt deflation effect“) geht auf Irving Fisher (1933) zurück und wurde insbesondere von Tobin vertreten.

Ein weiterer grundsätzlicher Zweifel an der Stärke des Realkasseneffekts stützt sich auf die von Kalecki (1944) gemachte Beobachtung, wonach nur Außengeld in makroökonomischer Perspektive Nettovermögen darstellt. Dieser Punkt wird von Gurley und Shaw (1960) aufgegriffen, die unterstreichen, dass der Anteil des Innengeldes (Bankdepositen und Schulden des privaten Sektors) am Vermögen – makroökonomisch betrachtet – ausgeblendet werden muss, da hier die Forderungen eines Marktteilnehmers den gleich hohen Verbindlichkeiten eines anderen zwingend gegenüberstehen und sich somit preisinduzierte Veränderungen beim Innengeld wechselseitig aufheben. Damit ist die Bestandsgröße, auf der der Realkasseneffekt beruht, drastisch reduziert.

Wiederum bereits bei Keynes (1936) findet sich die Überlegung, dass in dem Falle eines Zurückbleibens der Löhne und Preise „die Erwartung oder sogar nur die ernsthafte Möglichkeit einer weiteren Kürzung der Löhne hervorruft, sie [...] die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals vermindern und zum Aufschub sowohl von Investition als von Verbrauch führen [wird].“<sup>10</sup> Diese Ansicht ist in der Folgezeit von Mundell (1963) und Tobin (1965) weiterentwickelt und als *Mundell-Tobin-Effekt* bekannt geworden. Setzt man adaptive Erwartungen voraus, besteht die Möglichkeit, dass die Beobachtung signifikanter Rückgänge der Inflationsraten zur Erwartung einer weiteren Disinflation in der Zukunft führen kann. Wie von Keynes bemerkt, kann dies zu einem simultanen Rückgang von Konsum und Investitionen führen und damit den Produktionsrückgang sowie die deflationären Tendenzen verschärfen. Japan in den 90er Jahren ist ein klares Beispiel für diesen Effekt, der die postulierten klassischen Mechanismen offensichtlich über Jahre nicht zur Entfaltung hat kommen lassen.

Im Lichte dieser Überlegungen ist man geneigt, der Einschätzung von James Tobin zuzustimmen, für den die klassischen Effekte „a very slender reed on which to assert the efficacy of self-adjusting mechanisms“ darstellen.<sup>11</sup> Neben den genannten Zweifeln betont Tobin den bereits weiter oben angesprochenen Zeitfaktor. Disinflationäre Prozesse erfolgen in der Rea-

---

<sup>10</sup> Keynes (1936), S. 222.

<sup>11</sup> Interview mit James Tobin, in: Snowdon et al (1994), S. 127.

lität, anders als in der neoklassischen Modellwelt, über einen bestimmten Zeitraum hinweg, in dem der Nominalzinssatz sich nur graduell der jeweiligen neuen Preissteigerungsrate anpasst. Damit bewirkt eine Disinflation notwendigerweise einen zeitweiligen Anstieg des Realzinses, der negative Auswirkungen auf Konsum und Investition haben wird.<sup>12</sup>

Die Implikationen, die sich aus dem Keynes'schen Konzept der effektiven Nachfrage ergeben, müssen mit besonderer Eindringlichkeit benannt werden. Keynes lehnte die klassische Interpretation ab, nach der Vollbeschäftigung an jenem Punkt realisiert werden muss, an dem Reallöhne und Grenzprodukt der Arbeit übereinstimmen. James Tobin sowie eine Reihe post-keynesianischer Autoren wie etwa Paul Davidson haben im Laufe der Zeit immer wieder darauf hingewiesen, dass eine Arbeitsnachfragekurve, die aus der Grenzproduktivität der Arbeit abgeleitet wird und im Zentrum jeder Theorie der Beschäftigung steht, die auf der „natural rate hypothesis“ aufbaut (z.B. Jackman et al. 1991), nur begrenzte Aussagen zur Beschäftigungsentwicklung zulässt, wenn Keynes' Prinzip der effektiven aggregierten Nachfrage als adäquater Ausgangspunkt für die Analyse der Vorgänge in einer Geldwirtschaft erachtet wird.<sup>13</sup> Jener Analyse zufolge werden Unternehmer genau so viele Arbeitnehmer einstellen, wie bei gegebenen Strukturen und unter Annahme der Profitmaximierung zur Erstellung jener Produktionsmenge benötigt werden, für die am Gütermarkt eine effektive Nachfrage besteht. Bedeutet diese Beschäftigungsmenge nicht gleichzeitig Vollbeschäftigung, dann existiert für die entstehende Arbeitslosigkeit kein unmittelbarer, marktimmanenter Korrekturmechanismus. Selbst fallende Löhne werden keine höhere Beschäftigung induzieren, es sei denn, die aggregierte Nachfrage nimmt zu und macht es für ein gewinnmaximierendes Unternehmen rentabel, die Produktionsmenge zu erhöhen.

### **2.1.5 Die Theorie des Koordinationsversagens**

Die Zukunft ist ungewiss, und deshalb wird das wirtschaftliche Handeln zwangsläufig von fundamentalen Unsicherheiten begleitet, die bereits wiederholt als zentraler Unterschied zwischen klassischen und keynesianischen Konzeptionen benannt wurden. Keynes beschrieb eine weitere entscheidende Auswirkung auf die Fähigkeit der Volkswirtschaft, sich nach Störungen des Gleichgewichts neu auszurichten. Da die Erwartungsbildung wirtschaftlicher Akteure nicht nur von einer Vielzahl (typischerweise nicht allein ökonomisch-rationaler) Erwägungen gekennzeichnet ist, sondern darüber hinaus von Akteur zu Akteur unterschiedlich ausfällt, ergeben sich unweigerlich Abstimmungsschwierigkeiten, die die Anpassung der Ökonomie an veränderte Rahmenbedingungen erschweren. Diese Überlegung ist von Robert Clower und

---

<sup>12</sup> Vgl. ebd.

<sup>13</sup> Vgl. etwa Tobin (1972); Davidson (1983).

Axel Leijonhufvud bis Ende der 60er Jahre ausführlich dargelegt worden.<sup>14</sup> Die Genannten zeigten insbesondere, dass in dem Moment, da die Idealvorstellung des walrasianischen Auktionators aufgegeben wird, Koordinationsprobleme auftreten, die Transaktionen zu Nicht-Gleichgewichtspreisen („false trading“) und damit das Ausbleiben von Markträumung zur Folge haben. Akteure jedoch, die sich außerstande sehen, ihr Angebot auf einem Markt unterzubringen, sind dadurch in ihrer Nachfrage an anderen Märkten beeinträchtigt. Dies ist der Kern der von Clower eingeführten Unterscheidung zwischen *notionaler* (hypothetischer) und *effektiver* Nachfrage bzw. effektivem Angebot, die sich in einer Tauschwirtschaft (in der Sais Gesetz gilt) erübrigt, in einer Geldwirtschaft hingegen – in der nicht Güter gegen Güter, sondern Güter gegen Geld und Geld gegen Güter gehandelt werden – zentral ist. Weichen Preise vom Gleichgewicht ab, dann ergeben sich Rationierungen über Mengen, wobei gilt, dass die kurze Marktseite stets die lange Marktseite rationiert. Auf diese Weise können sich auftretende Ungleichgewichte an einem Markt, die sich aufgrund von Koordinationsproblemen ergeben, durch die Verknüpfung der Märkte untereinander wechselseitig verstärken. So führt etwa die fehlende Nachfrage am Gütermarkt bei nicht unmittelbarer Preisanpassung zur Rationierung der Arbeitsnachfrage seitens der Unternehmen, was das Problem der Nicht-Realisierung des gewünschten Lohneinkommensumfangs nach sich zieht und wiederum die effektive Nachfrage senkt. Es kann also *unabhängig vom Lohnniveau* zu unfreiwilliger Arbeitslosigkeit im Keynes'schen Sinne kommen. Deutlich ist auch, dass in einem solchen Kontext fallende Löhne und Preise nur dann die Wiederherstellung eines Vollbeschäftigungsgleichgewichts garantieren können, wenn sie *simultan und exakt auf die benötigten Niveaus zurückfallen*. Genau dies passiert in der (neu-)klassischen Modellwelt. Rational kalkulierende Akteure beurteilen die *gegenwärtige und zukünftige Entwicklung* hinsichtlich temporärer Ungleichgewichte mit den entsprechenden Preisanpassungen identisch. Dagegen resultieren laut Clower und Leijonhufvud in der realen Welt aufgrund von Unsicherheiten und individueller Erwartungsbildung Koordinationsprobleme, die in einem Zurückbleiben der effektiven Nachfrage hinter der hypothetischen deutlich werden.<sup>15</sup>

Wie weiter oben bereits erwähnt, wird der Unsicherheit ökonomischen Handelns in der Keynes'schen Analyse grundsätzlich eine andere Bedeutung beigemessen als in der klassischen Theorie, in der von einer inhärenten Stabilität des privaten Sektors ausgegangen wird. Keynes (1936) hingegen spricht in seiner Analyse der unternehmerischen Investitionstätigkeit von

---

<sup>14</sup> Clower (1965); Leijonhufvud (1967, 1968).

<sup>15</sup> In der Analyse ist natürlich auch der umgekehrte Fall möglich: So würde ein gesamtwirtschaftlicher Mangel an Arbeitskräften dazu führen, dass nicht die gesamte geplante Produktion verwirklicht werden kann – ein Problem, das allerdings in Deutschland momentan weniger dringlich erscheint.

„animal spirits“: In einem unsicheren Umfeld gesellen sich Faktoren wie Intuition und Instinkte als Entscheidungsgrundlagen zu nüchternen Rentabilitätskalkulationen hinzu. Die „animal spirits“, hängen dabei ihrerseits von einer Reihe von Faktoren ab – auch von der grundlegenden Stimmung am Markt - wobei nicht allein die individuelle Abwägung der Situation bedeutsam ist, sondern vor allem die korrekte Einschätzung der Stimmung bei der Mehrheit der übrigen Marktteilnehmer. Die Einstellung, die Marktakteure mit Blick auf Entscheidungen an den Tag legen, welche die Gegenwart mit einer unsicheren Zukunft verbinden, kann sich daher ständig ändern.

In der neueren makroökonomischen Literatur wurden Modelle vorgestellt, die Keynes' Thesen stützen. Greenwald und Stiglitz (1993) etwa treffen für ihr Modell folgende Annahmen: Unternehmen agieren risikoavers (mit Blick auf die Konkursgefahr), und ihre Tätigkeit ist wegen der unvollkommenen, von Informationsproblemen (adverse selection und moral hazard) betroffenen Finanzmärkte durch Kreditknappheit beschränkt. Die Produktion erfolgt in realer (historischer) Zeit, aber Inputs müssen bezahlt werden, bevor die Produktion abgesetzt werden kann. Zusammengenommen bedeutet all dies, dass jedwede Produktionsentscheidung, also nicht nur Investitionen, mit Unsicherheiten behaftet sind. In der Phase der konjunkturellen Überhitzung, wenn die Zentralbank die monetären Bedingungen verschärft und die kommende Rezession sich abzeichnet, nehmen diese Unsicherheiten zu, da die Rentabilität unter den Bedingungen sinkender Nachfrage, steigender Opportunitätskosten von Realkapital und steigender realer Verschuldung zurückgeht. Die rezessionsbedingte Verschiebung der aggregierten Nachfragekurve nach rechts kann dann durch eine zusätzliche Linksverschiebung der gesamtwirtschaftlichen Angebotskurve begleitet werden, was bedeutet, dass die Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivität weiter erschwert wird. Greenwald und Stiglitz zeigen, dass unter solchen Umständen zyklische Schwankungen der Produktion und der Beschäftigung gut zu erklären sind, und zwar ohne inhaltlichen Rückgriff auf technologische Schocks – wie in der Theorie der realen Konjunkturzyklen („real business cycles“, RBC) – oder auf Preis- und Lohnrigiditäten – wie in der neukeynesianischen Theorie. Obwohl neukeynesianische Elemente als komplementär betrachtet werden können, beruht die Theorie primär auf der Annahme, dass sich in Abwesenheit vollkommener Risikomärkte Schocks innerhalb der Ökonomie von einem Sektor zum anderen übertragen und dabei wechselseitig verstärkt werden können. Die vielfach betonte Unterscheidung zwischen Angebots- und Nachfrageschocks verliert so, ganz ähnlich wie im Ansatz von Clower und Leijonhufvud, in gewissem Umfang ihre analytische Bedeutung:

“Just as ‘equity’ and ‘perception’ shocks (whatever their sources) lead to decreased supply of output and decreased demand for labor, so too do they lead to decreased demand for the outputs of other firms. The demand curves these other firms face shift to the left, prices they receive fall, and hence, the effects of a shock to one sector have been transmitted to another sector, whence they can be retransmitted, amplified, back to the original sector. Supply responses in one sector lead to demand disturbances in other sectors, which in turn lead to supply disturbances in those sectors.” (Greenwald und Stiglitz 1993, S. 103)

Während bei Clower und Leijonhufvud das allgemeine Konzept des Koordinationsversagens im Mittelpunkt steht, beruhen die Erkenntnisse von Greenwald und Stiglitz auf neueren Ergebnissen der Informationsökonomik speziell im Bereich der Finanzmarktforschung (vgl. Abschnitt 2.2.4). Ihr Ansatz lässt sich durch weitere Theoriebausteine aus dem Gebiet der Verhaltensrisiken an Finanzmärkten erweitern (z.B. Faktoren, die zur Kreditrationierung durch risikoaverse Banken führen) und unter Einbeziehung etwa von Effizienzlohnerwägungen zur Abschätzung von Beschäftigungseffekten anwenden.<sup>16</sup>

Zu betonen ist, was sowohl für die Theorie des Koordinationsversagens als auch für Ansätze wie die von Greenwald und Stiglitz gilt: Die Ergebnisse setzen kein Ausbleiben der oben diskutierten Keynes- und Realkasseneffekte voraus. Die Aufmerksamkeit gilt gerade nicht den Folgen der *Umverteilung* von Realeinkommen aus *tatsächlich realisierter* Produktion, sondern dem Realeinkommen, das aufgrund mangelnder effektiver Gesamtnachfrage *gar nicht erst entsteht*.<sup>17</sup> Über diese zentrale Unterscheidung wird zumeist nicht debattiert, wenn die Argumentation auf den so genannten Potenzialschätzungen beruht. Kasten 2.1 liefert einige Bemerkungen hierzu aus keynesianischer Sicht.

---

<sup>16</sup> Vgl. Greenwald und Stiglitz (1986, 1990).

<sup>17</sup> Ein Grund für eine zurückbleibende Gesamtnachfrage kann in den negativen Auswirkungen von Lohnzurückhaltung gesucht werden, wenn diese nicht durch eine Nettozunahme der Beschäftigung kompensiert werden. Der kommende Abschnitt greift diese insbesondere für Deutschland relevante Überlegung wieder auf.

## Kasten 2.1

**Wie misst man Potenzialoutput?**

Die These von der „natürlichen Arbeitslosigkeit“ und ihre Implikationen (über gezielte Nachfragesteuerung kann allenfalls kurzfristig das Produktions- und Beschäftigungsniveau der Volkswirtschaft beeinflusst werden) sind auch unter selbsterklärten keynesianischen Ökonomen weithin akzeptiert. Allerdings müssen ihre Vertreter notwendigerweise stets von neuem das (angebotsseitig determinierte) Wachstumspotenzial der Volkswirtschaft bestimmen, das ausgeschöpft werden kann, ohne einen Aufwärtsdruck bei den Löhnen zu bewirken oder Inflationstendenzen zuzulassen. Der Spielraum wird dabei typischerweise über die Bestimmung der so genannten „Produktionslücke“ (output gap) gemessen – der Differenz zwischen der tatsächlichen und der potenziellen Produktion, die zum Zielwert der Wirtschaftspolitik wird. Da sie in der mittleren bis langen Frist neutral ist, lassen sich positive Wohlfahrtseffekte der Wirtschaftspolitik nur kurzfristig durch die Stabilisierung des Produktionsniveaus im Potenzialbereich realisieren.

Die ökonomische Theorie bestimmt relativ eindeutig, was als Potenzialoutput zu gelten hat: Es ist jenes Produktionsniveau, das sich einstellen würde, wenn alle Märkte durch umgehende Preis- und Mengenanpassungen kontinuierlich geräumt würden und die Volkswirtschaft im dauerhaften Gleichgewicht verbliebe. Für Wirtschaftspolitiker ist es in der Realität allerdings schwierig zu entscheiden, wann sich die Wirtschaft im „Gleichgewicht“ oder „Ungleichgewicht“ befindet, weshalb diese Definition als Entscheidungshilfe wenig hilfreich ist.

Daher sind in der Literatur eine Serie von statistischen und ökonometrischen Techniken vorgeschlagen worden, mit deren Hilfe der Potenzialoutput oder alternativ die „natürliche“ Arbeitslosenquote näherungsweise bestimmt werden kann. All diese Ansätze sind allerdings problematisch, weil sich das tatsächliche Potenzial nicht messen lässt und für die Annäherung anhand beobachtbarer Daten mehr oder weniger restriktive identifizierende Annahmen getroffen werden müssen. Die vorgeschlagenen Instrumente lassen sich in die folgenden Gruppen einordnen:

**Trendextraktionsmethoden**

Bei der ältesten und wohl am häufigsten verwendeten Methode geht man davon aus, dass sich die Entwicklung einer Zeitreihe des Wirtschaftswachstums in eine Trendkomponente und eine Konjunkturkomponente zerlegen lässt. Der Trend muss dabei mit Hilfe verschiedener Techniken geschätzt werden, etwa als linearer Trend, quadratischer Trend, oder als gleitender Durchschnitt. Die bekannten Hodrick-Prescott- und Rotemberg-Filter sind dabei die ausgefeilteren Versionen der Methode der gleitenden Durchschnitte, bei denen auf verschiedene Art und Weise gewichtet bzw. zentriert wird. Der Rotemberg-Filter berücksichtigt ferner die Überlegung, wonach die jeweilige Trendkomponente nur schwach mit dem Trend über eine bestimmte Zeitspanne korreliert sein sollte. Frequenzbereichsfilter fallen ebenfalls in die Kategorie der Trendextraktion. Generell wird bei all diesen Techniken angenommen, dass die wirtschaftlichen Aktivität um das Gleichgewicht herum (Ruhezustand, Potenzialoutput etc.) mit einer typischen Konjunkturzyklen-Frequenz schwankt.

**Permanent-transitorische Zerlegung**

Diese Technik geht auf die Untersuchung der Zeitreihen von Produktion und Arbeitslosigkeit zurück, für die typischerweise Nicht-Stationarität festgestellt werden kann, d.h. in ihnen ist eine stark persistente Komponente enthalten. In einem solchen Fall kann die Zeitreihe in eine langfristige (persistente) und eine kurzfristige (um den persistenten Teil oszillierende) Komponente zerlegt werden. Die Differenz zwischen beiden wird dann als Maß für die Produktionslücke verwendet.

**Produktionsfunktionen**

Diese Ansätze konstruieren den Potenzialoutput ausgehend von der Angebotsseite der Volkswirtschaft, deren Struktur mittels Produktionsfunktionen (CES, Cobb-Douglas u.ä.) abgebildet wird. Allerdings muss das Potenzial für jeden Produktionsfaktor in der verwendeten Funktion berechnet werden, und dies wiederum geschieht zumeist durch die oben genannten Filtertechniken. Das Identifikationsproblem wird daher nicht abschließend gelöst, sondern vielmehr auf eine andere Ebene verschoben.

**Strukturelle Vektorautoregressionen (SVAR)**

Blanchard und Quah (1989) haben vorgeschlagen, die die Ökonomien treffenden Schocks in Angebots- und Nachfrageschocks zu untergliedern. Zur Identifikation eines Schocks wurde die langfristige Neutralität des Geldes verwendet: Nachfrageschocks werden demnach durch Störungen am Geldmarkt ausgelöst und beeinflussen langfristig die Produktionsentwicklung nicht. Analog zur permanent-transitorischen Zerlegung wird die Entwicklung der Produktionsleistung zum Teil auf Nachfragekräfte und zum Teil auf Angebotskräfte zurückgeführt, wobei letztendlich der angebotsseitig bestimmte Anteil als Maß für die langfristige Entwicklung des Produktionspotenzials gilt.

**Semi-strukturelle Ansätze**

In diesen Ansätzen werden strukturelle Gleichungen zur Darstellung der Funktionsweise der Wirtschaft – etwa eine Phillipskurven-Repräsentation – und zur Identifikation der „natural rate“ genutzt. Hier liegt die identifizierende Restriktion im Modell der Ökonomie selbst – es handelt sich um einen theoriebasierten Blick auf die Daten.

Zwei grundlegende Annahmen sind allen genannten Ansätzen gemein:

- (i) *Die Produktionsentwicklung wird als mehr oder weniger symmetrisch und mit einer bestimmten Frequenz um einen Gleichgewichtszustand schwankend betrachtet.*
- (ii) *Der Gleichgewichtszustand ist strukturell bestimmt und das Potenzial damit nicht durch Nachfrageschwankungen beeinflussbar.*

Diese Annahmen sind allerdings, wie DeLong und Summers (1988) mit Nachdruck betont haben, mit der keynesianischen Sicht der Funktionsweise einer Marktwirtschaft nicht kompatibel. Gerade die erste Annahme führt demnach zu einer *systematischen Unterschätzung* des tatsächlichen Produktionspotenzials. In einer keynesianischen Welt tendiert die Ökonomie grundsätzlich dazu, einen ineffizient niedrigen Gleichgewichtszustand zu erreichen, was umgekehrt heißt, dass die durchschnittliche Arbeitslosigkeit typischerweise ineffizient hoch ist.

Die Grundlage für diese Überlegung ist logischer Natur. Die eingangs angesprochene vollkommene Flex-Preis-Ökonomie im Sinne von Walras bzw. Arrow-Debreu würde stets ihr volles Potenzial entfalten. In real existierenden Volkswirtschaften hingegen, in denen es zahlreiche Marktunvollkommenheiten gibt, werden viel häufiger Aktivitätsniveaus erreicht, die unterhalb des Optimums liegen als solche oberhalb. Es wurden etliche Gründe angeführt, die den Schluss zulassen, dass die Unterauslastung die Regel und nicht die Ausnahme ist. So sind die meisten Märkten durch unvollkommene Konkurrenz charakterisiert, und es ist bekannt, dass Oligopolisten und Monopolisten ihr Produktionsniveau unter das gesamtwirtschaftliche Optimum drücken, um höhere Preise durchsetzen zu können. In mehreren neokeynesianischen Ansätzen wird dargelegt, wie eine Vielzahl von ökonomisch-rationalen Gründen, die für Lohn- und Preisrigiditäten sprechen, ihrerseits dazu beitragen, dass Produktion und Beschäftigung geringer ausfallen, als dies in einer Flex-Preis-Ökonomie der Fall wäre.

Auf der anderen Seite existieren nur zwei wesentliche Überlegungen zur Begründung eines wirtschaftlichen Aktivitätsniveaus oberhalb des optimalen Niveaus. Ein Argument ist die klassische Friedmansche Geldillusion, die auf Seiten der Lohnempfänger existiert. Die Lohnempfänger bemerken zunächst nicht, dass die Zunahme ihrer Nominallöhne nicht mit der anziehenden Preissteigerung Schritt hält. Sie bieten daher mehr Arbeitskraft an, als sie dies ohne Geldillusion täten. Die zweite Begründung erfolgt mit der Überraschungsangebotsfunktion von Lucas: Lucas argumentiert, dass im Falle der allmählichen wirtschaftlichen Überhitzung Unternehmen die gesamtwirtschaftlich zunehmende Nachfrage und die steigenden Preise mit einer spezifisch auf ihre Produkte bezogenen Nachfragesteigerung verwechseln und daher ihre Produktion über die Gebühr ausweiten.

Beide genannten Situationen sind allerdings Folge asymmetrischer Informationen, die sich auflösen, wenn das Informationsdefizit abgebaut ist, was für die Begründungen einer subnormalen Produktionsleistung nicht gilt. DeLong und Summers (1988, S. 438f.) halten daher fest, dass „while it makes sense to say that buyers cannot buy or sellers cannot sell as much as they want at quoted prices, it makes much less sense to say that buyers and sellers are forced to transact a greater quantity than they want.“ Entsprechend kann davon ausgegangen werden, dass eine Zunahme der durchschnittlich realisierten Produktionsleistung und des Beschäftigungsniveaus einer Volkswirtschaft in der klaren Mehrheit aller Fälle gesamtwirtschaftlich von Vorteil wäre.

Im Lichte dieser Beurteilung sind Zweifel an den Aussagen von Potentialschätzungen nur gerechtfertigt, die sich stark auf die oben genannten grundlegenden Annahmen stützen. Wenn wie bei den Filtermethoden eine Trendlinie durch die tatsächlich beobachteten Werte gelegt und anhand des ermittelten Trends die Entwicklung des Produktionspotenzials eingeschätzt wird, dann wird dabei unweigerlich eine größere Anzahl von Beobachtungen einbezogen, bei denen die tatsächliche Produktion unterhalb des „echten“ Potenzials lag, als solche, bei denen sie es übertraf. In der daraus resultierenden Kurve wird dann systematisch das tatsächliche Potenzial unterschätzt. Mit Blick auf die Potentialschätzungen der Bundesbank hielt der Wirtschaftsnobelpreisträger Robert Solow (2000) fest:

“They [the statistical procedures] are guaranteed either to smooth away any persistent difference between actual and potential output, or else to tell you that if output is below potential this year it *must* have been above potential last year or the year before. [...] if I understand the Bundesbank’s method adequately, it is *required* always to make the average level of potential output during each four or five year period equal the average level of output actually observed during that same period. This means

that the calculation can never conclude that there has been a persistent gap in either direction. *This method is not confirming the dogma; it is part of the dogma.* [...] If this method had been applied in the 1930s, it would have reported a much smaller Depression [...] In addition, it would have come to the truly remarkable conclusion that some of those long Depression years [...] were actually years of excess demand and overemployment. The Bundesbank, if it had existed then, would have felt impelled to contract the already desperate economy, and the Sachverständigenrat would have agreed." (Solow 2000, S. 10f. Hervorhebung der Autoren)

Eine Rechtfertigung für das Potenzialkonzept – typischerweise in neoklassischen Abhandlungen zu finden – zielt auf das Argument, dass bei langfristig subnormaler Wachstumsentwicklung und Ressourcenauslastung deflationäre Tendenzen zum Vorschein kommen müssten, die nicht zu beobachten seien. Dieses Argument ist freilich nicht schlüssig. Wie im Kontext der Clower-Leijonhufvudschen Analyse aufgezeigt wurde, gilt das Interesse keynesianischer Ökonomen nicht der Frage, was die Volkswirtschaft bei gegebenem effektivem Angebot und gegebener Nachfrage *tatsächlich produziert*, sondern vielmehr der Frage, was sie *produzieren könnte*, wenn die vorhandenen notionalen Angebots- und Nachfragemengen ebenfalls in effektive übersetzt werden könnten. Es gibt Situationen, in denen mehr produziert werden könnte und würde, wenn die gesamtwirtschaftliche Nachfrage gegeben wäre. Und ein Weg der Schaffung zusätzlicher Nachfrage liegt in einer akkomodierenden Wirtschaftspolitik.

## 2.2 Die Reichweite makroökonomischer Politikmaßnahmen

### 2.2.1 Wie lang ist die kurze Frist?

Keynes' Biograph Robert Skidelsky hat dessen zentralen Beitrag zur makroökonomischen Theoriebildung einmal wie folgt beschrieben:

„Keynes said two things that [...] must be part of anyone's thinking about the way economies work. Firstly, he emphasised uncertainty leading to volatility. Speculation is the balancer of economies and the way it balances is through extreme volatility in other markets. Secondly, he emphasised repercussions on income, output and prices, rather than prices alone. [...] If you believe economies are volatile, that recessions are sufficiently severe and that their effects do not go away automatically, then that dictates some role for government.“ (Interview mit Robert Skidelsky in Snowdon et al. 1994, S. 88)

Neoklassische Ökonomen teilen diese Sichtweise in der Regel nicht, sondern berufen sich vielmehr auf die inhärente Stabilität des privaten Sektors, die – unter Voraussetzung bestimmter struktureller Vorbedingungen – garantiert, dass auf eine Rezession eine wirtschaftliche Expansion zurück zum Gleichgewicht erfolgt, in dem die Vollbeschäftigung der Produktionsfaktoren wiederhergestellt ist. Weiter anhaltende Arbeitslosigkeit kann dann nur so erklärt werden, wie im ersten Abschnitt angedeutet wurde: mittels institutionell bedingten Arbeitsmarktversagens. Im Gegensatz dazu gehen keynesianische Ökonomen davon aus, dass eine Volkswirtschaft durchaus für längere Zeit in einer ungünstigen Lage mit hoher Arbeitslosigkeit verharren kann und dass sich in einem solchen Fall wirtschaftspolitische Eingriffe als wohlfahrtssteigernd erweisen können. Die „role for government“ manifestiert sich dann als Einsatz von geld- oder fiskalpolitischen Instrumenten, um „die Täler des Konjunkturzyklus aufzufüllen ohne die Berge abzuräumen“. Keynes favorisierte fiskalpolitische Maßnahmen, um möglichen Nachfrageausfällen zu begegnen, jedoch hat sich in der Folgezeit die Aufmerk-



samkeit stärker den Möglichkeiten expansiver Geldpolitik zugewandt.<sup>18</sup> Wenn auch die Fiskalpolitik, und nicht zuletzt die *Zusammensetzung* der öffentlichen Ausgaben, weiterhin genau betrachtet werden müssen, wenn die Rolle des Staates in der Frage der mittel- und langfristigen Wachstumsförderung beurteilt wird (vgl. Abschnitt 2.2.5), so sind doch die Geldpolitik und insbesondere die Zinspolitik zum wesentlichen Werkzeug im Rahmen der kurzfristigen gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung geworden. In diesem Zusammenhang haben sowohl die neuere Forschung im Bereich der Finanzmarktunvollkommenheiten als auch die Ergebnisse zur Bedeutung von Persistenz- oder Hystereseffekten die keynesianische Position gestärkt, die für einen aktiveren wirtschaftspolitischen Kurs eintritt als die vergleichsweise passive Neoklassik.

Aus monetaristisch-neoklassischer Sicht liegt die übergeordnete Aufgabe der Geldpolitik in der Sicherung von Preisniveaustabilität. Es lässt sich kaum eine für die Öffentlichkeit bestimmte Publikation der Deutschen Bundesbank oder der EZB finden, in der diese zentrale Überzeugung nicht in der ein oder anderen Form zu lesen ist: „Der beste Beitrag, den eine Zentralbank zu einem wachstumsfreundlichen Umfeld leisten kann, liegt in der Sicherung der Preisstabilität.“ Watt (2005) erläutert ausführlich, wie sich die Einschätzung der Bundesbank hinsichtlich des bestmöglichen Beitrages der Geldpolitik im Rahmen der Entwicklung hin zur EWU als herrschende geldpolitische Doktrin durchgesetzt hat. Monetaristen und Neoklassiker haben dies grundsätzlich begrüßt. Robert Lucas etwa verkündete, er für seinen Teil wäre „happy to hand my monetary policy over to the Germans any day.“<sup>19</sup> Im klaren Widerspruch dazu haben keynesianische Ökonomen vor der einseitigen Fixierung auf Preisstabilität wiederholt gewarnt. Franco Modigliani kritisierte in einem Interview kurz vor Beginn der Währungsunion

“incompetent monetary policy coming out of Germany. [...] The question arises as to what will happen if they [the EMU countries] move to a new European Central Bank. [...] In particular will they be able to get out of this naïve and completely stupid notion that the central bank should only worry about inflation?” (Interview mit Franco Modigliani in Snowdon und Vane 1999, S. 246 und 254)

Unter der monetaristischen Prämisse einer klaren Trennung zwischen monetären und realen Größen (der klassischen Dichotomie) mag es gerechtfertigt sein, den geldpolitisch Verantwortlichen exklusiv die Aufgabe der Inflationsbekämpfung zu übertragen, während die Ver-

---

<sup>18</sup> Keynes hielt die Geldpolitik angesichts des zur Zeit der Abfassung der *General Theory* (während der Weltwirtschaftskrise) extrem niedrigen Zinsniveaus, das trotzdem nicht zu einer Ausweitung der Investitionen führte, für in schweren Rezessionen zahnlos und propagierte daher in solcher Lage für eine expansive Fiskalpolitik. Nicht zuletzt das japanische Beispiel der 90er Jahre zeigt, dass er mit dieser Einschätzung durchaus Recht behalten sollte. Dass Keynes die potenzielle Rolle der Geldpolitik grundsätzlich negiert hätte, kann dagegen keinesfalls behauptet werden.

<sup>19</sup> Vgl. Interview mit Robert Lucas in Snowdon und Vane (1999), S. 164.

antwortung für die Beschäftigungsentwicklung den Akteuren am Arbeitsmarkt zuzurechnen ist. Keynesianer hingegen betonen, dass diese „Arbeitsteilung“ nur schwer zu begründen ist, sobald man die vielfältigen Wechselwirkungen zwischen der monetären und der realwirtschaftlichen Sphäre der Ökonomie berücksichtigt. Tatsächlich sehen die allermeisten angelsächsischen Ökonomen die Rolle der Geldpolitik sehr viel pragmatischer als viele ihrer kontinentaleuropäischen, vor allem aber deutschen Kollegen. Es besteht eine weitgehende Einigkeit darüber, dass der Geldpolitik eine hohe wirtschaftspolitische Bedeutung zukommt. Diese beruht auf ihrem Einfluss auf die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage – ein größeres Geldmengenwachstum kann zusätzliche Konsumausgaben induzieren. Vor allem aber spielt die Zinspolitik – wie in neueren Theorien zur monetären Transmission ausgeführt – eine gewichtige Rolle für die Investitionsdynamik. Das betrifft nicht nur „traditionelle“ Zinskanäle, sondern auch den „Kreditmarktkanal“: den Abbau von Informationsineffizienzen und damit die Förderung der Aktivitäten an den Kreditmärkten (Abschnitt 2.2.3). Und schließlich haben aktuelle Forschungen im Bereich von Persistenz- und Hystereseffekten der These einer langfristigen Wirkung der Geldpolitik weiter Auftrieb verschafft (Abschnitt 2.2.4).

Olivier Blanchard hat kürzlich einen Vortrag zum Thema „Geldpolitik und Arbeitslosigkeit“ mit der These eröffnet, dass „Monetary policy can have large and long lasting effects on real interest rates, and by implication, on activity. What I mean here is really large, and really long lasting, a decade or more.”<sup>20</sup> Eine solche Überlegung passt augenscheinlich nicht mit der These der langfristigen Neutralität des Geldes zusammen, die von vielen Ökonomen diesseits des Atlantiks favorisiert wird. Und dennoch gibt es, wie im Anschluss zu zeigen sein wird, gute Gründe für Blanchards Form der Häresie.

## 2.2.2 Zinspolitik und Investitionstätigkeit

Von der neoklassisch-monetaristischen Warte aus betrachtet ist der der ökonomisch entscheidende Zinssatz der allein durch realwirtschaftliche Größen bestimmte langfristige Güterzinssatz. Auf der Angebotsseite spielt die Zeitpräferenz der Sparer die Hauptrolle, die die für den Verzicht auf gegenwärtigen Konsum notwendige Kompensation bestimmt. Nachfrageseitig betrachtet lohnt es sich so lange, zusätzliche Mittel für Sachkapitalinvestitionen zu akquirieren, wie der Grenzertrag des erworbenen Kapitals über dem zu zahlenden Zinssatz liegt. Ein Gleichgewicht ergibt sich demnach, wenn beide Bedingungen simultan erfüllt sind. Die Zentralbank hat grundsätzlich keine Möglichkeit, den langfristigen, realwirtschaftlich determi-

---

<sup>20</sup> Blanchard (2003), S. 1.

nierten Zinssatz zu beeinflussen. Während ihr ein kurzfristiger Einfluss zugestanden wird (durch Intervention der Zentralbank fallende Geldmarktzinsen können die Nachfrage nach anderen Vermögenstiteln erhöhen, darunter auch jene nach Sachkapital), sind langfristige Wirkungen per Postulat ausgeschlossen: Nominale Größen bestimmen keine realen Größen. Das Interesse der Zentralbank hat daher der potenzialorientierten Geldmengenversorgung zu gelten, die Wachstum in vollem Umfang ermöglicht und gleichzeitig keine Inflationstendenzen befördert.

Die keynesianische Betrachtung der Dinge, die sich auf Keynes' Ausführungen in seinem „Treatise on Money“ (1930) und in der „General Theory“ gründet, konzentriert sich dagegen klar auf die Rolle der Zinspolitik. Keynes stimmte mit der klassischen Ansicht überein, wonach der tatsächliche Marktzins dem entsprechen müsse, was Wicksell als „natürlichen Zinssatz“ bezeichnete, um Inflation zu vermeiden. In der „General Theory“ allerdings ließ er die in seinem früheren „Treatise“ noch präsente klassische Vollbeschäftigungsannahme fallen und argumentierte, dass die Identität von natürlichem und Marktzinssatz für sich genommen noch keine Garantie für das Ausbleiben von Arbeitslosigkeit darstelle. Die komplizierte Aufgabe der Zentralbank sei es vielmehr, die Geldpolitik so zu steuern, dass einerseits Preisstabilität gesichert sei (bei einem Zinsniveau nahe dem natürlichen Zins) und *gleichzeitig* zinspolitisch die Bedingungen für eine Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivität bis zum Punkt der Vollbeschäftigung gegeben seien. Jenen Vollbeschäftigungszinssatz nannte Keynes den „neutralen“ Zins. Er war ausreichend niedrig, um eine vermehrte Investitionstätigkeit zu induzieren, die über Multiplikator- und Akzeleratoreffekte zu einer Ausweitung der Beschäftigung führt.

Diese doppelte Aufgabe ist dabei keineswegs eine, die die Zentralbank auf sich allein gestellt erfüllen könnte. Wirtschaftspolitische Entscheidungsträger aus anderen Bereichen der Stabilisierungspolitik müssen unterstützend wirken, um den Erfolg zu ermöglichen. Insbesondere die Lohnpolitik muss derart gestaltet werden, dass Lohninflation nicht zu einer Gefahr für die Preisstabilität wird, auf die die Zentralbank durch eine Zinserhöhung reagieren muss, die wiederum zu einer Kluft zwischen Markt- und natürlichem (Preisstabilitäts-) Zins auf der einen und dem neutralen (Vollbeschäftigungs-) Zins auf der anderen Seite führt. Steigende Arbeitslosigkeit wäre dann die praktisch unweigerliche Folge. In einer solchen Konzeption, das wird schnell deutlich, ist es unsinnig, der Geldpolitik die alleinige Verantwortung für die Preisstabilität zuzuschreiben. Die Lohnpolitik ist für deren Wahrung genauso wichtig. Während jedoch Zentralbanken wie die Deutsche Bundesbank diese Einschätzung unterstützen, sprechen sie über die umgekehrte Wahrheit seltener: dass nämlich die Geldpolitik durch ihre

Rolle bei der Zinsbestimmung einen ganz erheblichen Einfluss auf die wirtschaftliche Aktivität und damit auf die Beschäftigungsentwicklung ausübt. Jede primäre Orientierung an der Preisstabilität läuft daher in gewissem Umfang Gefahr, die Beschäftigungssituation aus den Augen zu verlieren. Wenn man davon ausgeht, dass die (neo-)klassischen Effekte in Folge einer Rezessionsphase nicht ausreichend schnell und stark zur Wirkung kommen, dann ist eben die Sicherung der Preisstabilität mitnichten der beste Beitrag für den wirtschaftlichen und Beschäftigungserfolg. Preisstabilität ist mit fünf Prozent Arbeitslosigkeit ebenso kompatibel wie mit zehn Prozent. Ein Festhalten an einer tendenziell restriktiven Geldpolitik zur unbedingten Absicherung des Disinflationierungserfolgs kann dazu führen, dass die Arbeitslosigkeit auch in Zeiten der wirtschaftlichen Erholung nicht entscheidend zurückgeht und in der nächsten Rezession weiter ansteigt.<sup>21</sup> Gerade in dieser Nach-Rezessionsphase hat die Geldpolitik eine herausragende Rolle bei der Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivität zu spielen.

### 2.2.3 Informationsasymmetrien an Finanzmärkten und das Zinsniveau

Mit den in Akerlofs (1970) wegweisendem Beitrag zum „Market for Lemons“ erstmals ins Zentrum der Betrachtung gerückten Informationsasymmetrien auf den Finanzmärkten haben Ökonomen einen zusätzlichen Wirkungskanal für die Zinspolitik identifiziert. Nach einer längeren Phase, während der die Finanzmärkte ganz im Sinne der „rational expectations revolution“ als Paradebeispiel der „Informationseffizienz“ modelliert wurden, erfolgte in den vergangenen Jahren eine zunehmende Besinnung auf vorübergehend aus dem Auge verlorene Erkenntnisse: dass ein Unterschied besteht zwischen Risiko und fundamentaler Unsicherheit, dass die Entscheidungsfindung mit Unsicherheit konfrontierter Marktakteure nicht zwangsläufig „rational“ sein muss und dass jene Informationen, auf deren Grundlage Entscheidungen schließlich getroffen werden, asymmetrisch verteilt und bestenfalls unvollständig sind. Ein Ergebnis der entsprechenden Forschungsarbeit sind die Ausführungen zum „Kreditkanal“ der monetären Transmission.

Demnach kann eine expansiv ausgerichtete Geldpolitik über die Verringerung von Informationsproblemen an den Finanzmärkten einen positiven Einfluss auf die realwirtschaftliche Entwicklung ausüben. Dieser kommt zum einen dadurch zustande, dass ein niedrigeres Zinsniveau *tendenziell* das Risiko „fauler“ Kredite vermindert, was bereits per se eine Ausweitung der Kreditmarktaktivitäten nach sich zieht. Doch auch weitere Kanäle sind identifiziert worden. So führen laut einer Argumentationslinie steigende Aktienkurse im Gefolge einer Nied-

---

<sup>21</sup> Vgl. Ball (1999).

rigzinspolitik durch die Steigerung von Firmenwerten und damit von möglichen Banksicherheiten zu einer verstärkten Kreditvergabe, mehr Investitionen und steigendem Einkommen – ein Mechanismus, der als „Bilanzkanal“ bezeichnet wird. Darüber hinaus verbessern sinkende Zinsen die Firmenbilanzen auch über steigende Cashflows. Im Zuge der Verbesserung der Liquiditätssituation von Unternehmen und Privathaushalten) können potenzielle Kreditgeber sicherer sein, dass Forderungen bedient werden, was wiederum tendenziell zu einer Ausweitung der Kreditvergabe führen wird („Cashflow-Kanal“). Schließlich ist argumentiert worden, dass im Falle eines moderaten Anstiegs des Preisniveaus als Folge der Ausdehnung der wirtschaftlichen Aktivität ein weiterer Stimulus über die Unternehmensbilanzen zustande kommt, da eine solche Preissteigerung den realen Wert der Verbindlichkeiten vermindert, nicht jedoch den Wert des Anlagevermögens („Preisniveaukanal“).<sup>22</sup>

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die neuere Theorie, für die inzwischen zahlreiche empirische Belege vorgebracht worden sind (vgl. Fußnote 22), einen klaren Zusammenhang herstellt zwischen Informationsasymmetrien auf der Mikroebene, ihrem Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sowie der potenziell bedeutsamen Rolle, die die Geldpolitik – und insbesondere die Zinspolitik – in diesem Kontext zu spielen vermag.

Die grundsätzliche Bedeutung der Geldpolitik für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung kann dabei kaum mehr ernsthaft in Frage gestellt werden. Die folgende Tabelle 2-1 ist einer jüngeren EZB-Studie entnommen, die sich mit der Transmission monetärer Impulse beschäftigt. Sie gibt die Ergebnisse einer Reihe von Simulationen mit verschiedenen makroökonomischen Modellen zu den Auswirkungen einer auf zwei Jahre begrenzten Erhöhung der nominalen Geldmarktzinssätze um 100 Basispunkte wieder.

Tabelle 2-1 Wirkung einer einprozentigen Erhöhung der politikgesteuerten Zinssätze auf Produktion und Preisentwicklung im Euroraum						
Modell	Reales BIP			Konsumentenpreise		
	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr
AWM <sup>1</sup>	-0,34	-0,71	-0,71	-0,15	-0,30	-0,38
NCB <sup>2</sup>	-0,22	-0,38	-0,31	-0,09	-0,21	-0,31
NiGEM <sup>3</sup>	-0,34	-0,47	-0,37	-0,06	-0,10	-0,19

Zinserhöhung auf zwei Jahre begrenzt. Werte bezeichnen prozentuale Abweichungen vom Basisszenario.  
<sup>1</sup> Area-wide model der EZB <sup>2</sup> Modelle der Nationalen Zentralbanken  
<sup>3</sup> Mehrländermodell des National Institute for Economic and Social Research (NIESR)  
Quelle: Europäische Zentralbank (2002), S. 45.

<sup>22</sup> Letzterer Effekt muss natürlich gegen die umgekehrten Effekte auf die Bilanzen von Gläubigern abgewogen werden. Für eine ausführlichere Darstellung der verschiedenen Kreditmarktkanäle der monetären Transmission vgl. etwa Bernanke und Gertler (1995), sowie Mishkin (2002), S. 654-658 für einen Survey der theoretischen Argumente und empirischen Indizien.

Aus den Zahlen wird deutlich, dass sich eine Verschärfung der monetären Bedingungen in Form einer Zinserhöhung zunächst auf die Mengen auswirkt (aus keynesianischer Sicht wenig überraschend). Das Einkommen liegt im EZB-eigenen Modell im ersten Jahr um gut 0,3 Prozent unterhalb des Wertes im Referenzszenario, in den Folgejahren gar um gut 0,7 Prozent. Die Reaktion des Preisniveaus ist demgegenüber zunächst schwächer, allerdings, wie die EZB betont, „lang anhaltend“. Die Auswirkungen auf das Einkommen dagegen bilden sich im Laufe der Zeit zurück, je nach Modell nach fünf bis sieben Jahren. Damit steht für die EZB fest, dass Geldpolitik nur „vorübergehende“ Effekte hat.<sup>23</sup> Nun ist es eine Frage der Semantik, ob eine fünf bis sieben Jahre anhaltende Wirkung noch als „vorübergehend“ bezeichnet werden kann (zumal dann, wenn der verursachende Impuls nach zwei Jahren zurückgenommen wird). Entscheidend ist, dass sie sich dann von „vorübergehend“ in „lang anhaltend“ verwandeln kann, wenn Persistenz- bzw. Hystereseeffekte zur Verfestigung der Produktions- und Beschäftigungseinbußen führen.

#### 2.2.4 Geldpolitik und Hysterese

In der Physik bezeichnet man mit dem Begriff der Hysterese den Effekt, dass ein bestimmter Impuls einen Einfluss auf eine Variable ausüben kann, der auch dann noch anhält, wenn der ursprüngliche Impuls bereits wieder verschwunden ist. In der Ökonomie wird der Begriff verwendet, um die Pfadabhängigkeit der Entwicklung von Variablen zu beschreiben: Wie sich eine Größe über die Zeit entwickelt, hängt von der Entwicklung dieser Größe in der Vergangenheit ab. Wenn sich solche Rückwirkungen als bedeutsam herausstellen – und Hinweise hierfür gibt es vornehmlich im Kontext der Massenarbeitslosigkeit sowie bei der Kapitalstockbildung – dann spielt Geldpolitik eine Rolle bei der Beeinflussung der wirtschaftlichen Aktivität, die im Guten wie im Schlechten weit über die kurze Frist hinausgehen kann.

Mit Blick auf die Arbeitsmärkte bedeutet Hysterese, dass die Evolution der „natürlichen“ Arbeitslosigkeit nicht allein von strukturellen Faktoren bestimmt wird, sondern außerdem durch die Entwicklung der *tatsächlichen* Arbeitslosigkeit: Ist die tatsächliche Arbeitslosigkeit über längere Zeit hoch, so führt dies zu einem Anstieg der „natürlichen“ Arbeitslosigkeit. Die Belege, die für die theoretische und empirische Relevanz dieser Überlegung vorgebracht worden sind, sind zahlreich. Blanchard (1991) und Pissarides (1992) haben gezeigt, weshalb lange Phasen hoher Arbeitslosigkeit mit dem Verlust von Humankapital bei den Arbeitslosen einhergehen. Fertigkeiten, die über längere Zeit nicht angewendet werden, verkümmern oder verlieren aufgrund von Veränderungen in den Arbeitsprozessen zunehmend an Wert.

---

<sup>23</sup> Europäische Zentralbank (2002), S. 45.

Erneut Blanchard (1991) sowie Blanchard und Diamond (1994) haben darauf hingewiesen, dass gerade Langzeitarbeitslose sich einer negativen Wahrnehmung durch potenzielle Arbeitgeber ausgesetzt sehen, was ihre Chancen auf Wiedereinstellung verschlechtert. Sollen Personalmanager zwischen Arbeitslosen wählen, die wenige Monate oder über ein Jahr lang arbeitslos waren, so werden sie sich tendenziell für erstere entscheiden – nicht zuletzt aufgrund des genannten tendenziellen Verlustes von Fertigkeiten in langen Phasen ohne feste Beschäftigung. Umgekehrt, so betonen Layard und Nickell (1987), hat länger andauernde Arbeitslosigkeit auch ungünstige Auswirkungen auf die Suchbemühungen der Arbeitslosen. Die Anpassung an die neuen Lebensumstände kann ein Grund hierfür sein, ebenso wie wachsende Frustration infolge wiederholt erfahrener Absagen. Machin and Manning (1998) argumentieren, dass Menschen ohne Beschäftigung im Laufe der Zeit Beziehungen zu Beschäftigten verlieren und aus diesem Grund häufig Informationen über neue Jobs nicht mehr erhalten. Clark et al. (2001) weisen anhand von Daten des deutschen sozioökonomischen Panels nach, dass das Ausmaß der Unzufriedenheit mit der eigenen Erwerbslosigkeit den Erfolg der Bemühungen um Arbeit beeinflusst, und dass diese Unzufriedenheit mit zunehmender Dauer oder Häufigkeit der Arbeitslosigkeit zurückgeht. Schließlich hat Lindbeck (1995) die These aufgestellt, dass mit zunehmender Dauer der Massenarbeitslosigkeit innerhalb der Bevölkerung eine größere Akzeptanz entsteht, was zu höheren Mindestlohnvorstellungen seitens der Arbeitslosen führt. Dieser Effekt wird dann noch verstärkt, wenn sich die Regierung angesichts einer wachsenden Zahl von Langzeitarbeitslosen veranlasst sieht, die Arbeitslosenunterstützung auszuweiten. Da dies die Differenz zwischen Lohn- und Transfereinkommen reduziert, steigen die Ansprüche an die in Aussicht stehenden Jobs.

All diesen Erklärungen gemeinsam ist die Überlegung, dass mit zunehmender Dauer der Arbeitslosigkeit die Arbeitslosen mehr und mehr die Fähigkeit verlieren, einen Abwärtsdruck auf die Löhne zu entfalten. Die Insider-Outsider-Problematik am Arbeitsmarkt wird somit durch Hystereseeffekte verstärkt. Oder, um eine andere Perspektive zu wählen: Es existiert eine generelle, soziokulturell geprägte Vorstellung dessen, was eine „vernünftige“ Beschäftigung und eine „angemessene“ Bezahlung ausmacht. In Zeiten rascher und beschleunigter Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes, wie sie die so genannte Globalisierung darstellt, können solche tradierte Vorstellungen die Anpassungsfähigkeit beeinflussen.

Was auch immer die entscheidende Ursache sein mag, das Ergebnis ist in jedem Fall folgenreich für die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger. Es deutet darauf hin, dass die „natürliche“ Arbeitslosigkeit im Gegensatz zur Friedmanschen Definition nicht allein von strukturellen Faktoren bestimmt wird, sondern vielmehr selbst von der Entwicklung der tatsächli-

chen Arbeitslosigkeit abhängt und dieser in ihrer Entwicklung früher oder später sogar notwendig folgt, wenn der Unterschied zwischen beiden über gewisse Zeit bestehen bleibt. Und während die Diskussion bis zu diesem Punkt darauf hingedeutet hat, dass die Gründe für eine derartige Entwicklung sicherlich zum Teil an den Arbeitsmärkten selbst zu suchen sind, so zeichnet sich doch gleichzeitig ab, dass dies nur eine Seite der Medaille ist. Für die Tötigung von Investitionen und die Ausdehnung der Produktion müssen Anreize gegeben sein, und hier hat die Makropolitik einen nicht zu unterschätzenden Anteil.

Diese Sichtweise erfährt Unterstützung durch Beiträge zur Theorie der Kapitalstockhysterese, die sich auf den von Keynes betonten Unterschied zwischen Risiko und Unsicherheit stützen. Pindyck (1991), Dixit (1992) sowie Dixit und Pindyck (1994) haben darauf aufmerksam gemacht, dass beim Vorliegen von irreversiblen (versunkenen) Kosten von Investitionsprojekten ein hoher Grad der Unsicherheit (etwa im Hinblick auf die Nachfrage-, Preis- oder Zinsentwicklung, etc.), gegen die man sich nicht wie gegen kalkulierbare Risiken versichern kann, die effektiven Kapitalnutzungskosten erhöht. Damit liegt die erforderliche Kapitalrendite für Investitionsprojekte oberhalb jener, die in neoklassischen Modellen anhand der Finanzierungsregel ermittelt wird, wonach der mittelfristig erzielbare Absatzpreis der durch die Investition ermöglichten Produktion mindestens so hoch sein muss wie die Durchschnittskosten. Als Folge ergibt sich eine „Zone der Untätigkeit“ (*zone of inaction*), die umso größer ausfallen wird, je höher die Bedeutung von Unsicherheiten im wirtschaftlichen Umfeld ist, und die zu einem Umfang der Kapitalakkumulation führt, der hinter dem optimalen Niveau zurückbleibt.

Darüber hinaus besteht eine negative Verbindung zur Arbeitsmarkthysterese, denn die Gefahr besteht, dass sich der volkswirtschaftliche Kapitalstock über die Zeit zunehmend an eine sinkende Zahl von effektiv Beschäftigten anpasst. Ein Grund hierfür ist die weiter oben ausgeführte Überlegung, dass über eine längere Zeit hinweg eine unzureichende Gesamtnachfrage zu einem Kapitalstock führen kann, der dem für Vollbeschäftigung notwendigen Potenzial nachsteht. Zu berücksichtigen ist zudem die arbeitsmarktorientierte Erklärung, wonach Unternehmen aufgrund eines relativ hohen Reallohniveaus weniger Personal für geringe produktive Tätigkeiten einstellen und sich stattdessen der Anteil des mit verhältnismäßig geringem Arbeitsaufwand einzusetzenden Sachkapitals erhöht. In jedem Fall besteht die Gefahr, dass auf dem Weg zu mehr Beschäftigung dann das Kapital knapp wird.<sup>24</sup> Wiederum ist festzuhalten, dass, obgleich das Argument auch auf die Bedeutung von Arbeitsmarktentwicklungen

---

<sup>24</sup> Vergleiche etwa Bean (1989).



verweist, es gleichzeitig die Bedeutung einer expansiven Makropolitik und vor allem Zinspolitik bei der Entwicklung von Produktion und Beschäftigung bekräftigt.<sup>25</sup>

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Wenn das kurzfristige Verhalten ökonomischer Größen einen permanenten oder zumindest langfristigen Einfluss auf die nachfolgende Entwicklung hat, d.h. wenn die wirtschaftliche Aktivität Pfadabhängigkeit aufweist, dann ist die lange Frist letztlich die Summe kurzer Fristen. Sie ist nicht zwangsläufig gekennzeichnet durch die Bewegung auf einem optimalen Gleichgewichtspfad, der allein von Angebotsbedingungen und Technologie bestimmt ist, wie es in neoklassischen und neukeynesianischen Modellen angenommen wird. Stattdessen tendiert die „natürliche“ Arbeitslosenquote zur Anpassung an die tatsächliche Quote, die wiederum durch makropolitische Maßnahmen beeinflussbar ist. Das Konzept des „Gleichgewichts“ muss dementsprechend angepasst werden: In der kurzen Frist sind keynesianische multiple Gleichgewichte denkbar und sogar wahrscheinlich, wobei eben nicht garantiert ist, dass sich die Ökonomie in einem „guten“ Gleichgewicht einpendelt. Im Gegenteil: Vor dem Hintergrund keynesianscher Skepsis hinsichtlich der Stärke ökonomischer Selbstkorrekturmechanismen ist der Verbleib in einem Zustand suboptimaler wirtschaftlicher Aktivität und damit anhaltender Arbeitslosigkeit denkbar. Das Fatale einer solchen Entwicklung ist, dass sich das keynesianische Unterbeschäftigungsgleichgewicht im Laufe der Zeit mehr und mehr in ein neoklassisches Gleichgewicht verwandelt, für dessen Korrektur typische Maßnahmen der aktiven wirtschaftlichen Stabilisierung zunehmend an Wirkungskraft verlieren. Umso nachdringlicher stellt sich daher die Forderung nach einer aktiven Wirtschaftspolitik, die eine solche nachteilige Verschiebung der „natürlichen“ Arbeitslosigkeit weitestgehend verhindert.

---

<sup>25</sup> Vgl. Alexiou und Pitelis (2003).

## Kasten 2.2

**Exkurs – Was bestimmt die Investitionen der Unternehmen?**

In der wirtschaftspolitischen Debatte in Deutschland gibt es zumindest einen Punkt, in dem weitgehende Einigkeit herrscht: Für einen nennenswerten Abbau der Arbeitslosigkeit bedarf es dringend höherer Investitionen der Unternehmen. Die Wachstumsraten der Investitionen brachen in der letzten Krise stark ein, stagnierten über Jahre und ziehen erst seit kurzem wieder an, wobei hier auch der Ausgleich des aufgebauten Investitionsrückstaus zum Ausdruck kommt. Zur stärkeren Belebung der Investitionstätigkeit werden in der Debatte immer wieder Vorschläge unterbreitet, die sich auf die Annahme monokausaler Zusammenhänge stützen. Dazu gehört die Argumentation, Lohnzurückhaltung oder eine (derzeit wieder in der Vorbereitung befindliche) Senkung der Unternehmenssteuern stärken die Gewinne der Unternehmen, die daraufhin mehr investieren würden. Die tatsächlichen Zusammenhänge, die in der Investitionstheorie beschrieben sind, sind allerdings komplexer. Sie werden im Folgenden dargestellt.

**Das neoklassische Grundmodell**

An der Theoriefrent hat sich die neoklassische Investitionstheorie nach Jorgenson (1963) als Ausgangspunkt etabliert. Danach muss die Investitionsnachfrage unter Berücksichtigung des von den Unternehmen erwünschten Kapitalbestands erklärt werden. Unternehmen investieren nicht wahllos in kurzfristige, Rendite versprechende Projekte, sondern streben einen langfristig optimalen Kapitalstock an, der mit Art und Umfang der geplanten Produktion kompatibel ist. Jede Theorie der Investitionsnachfrage bezieht sich somit unmittelbar auf die Theorie der Kapitalakkumulation. Die neoklassische Kapitaltheorie, auf die zurückgegriffen wird, ist dabei formal identisch mit der neoklassischen Wachstumstheorie: Der Zusammenhang zwischen den diversen Inputs und dem erzielten Produktionsausstoß wird mittels einer Produktionsfunktion modelliert, die zwar von Branche zu Branche und von Firma zu Firma in ihrer Form variiert, für die Gesamtwirtschaft jedoch näherungsweise wiederum als Aggregat dargestellt werden kann. Auf der Grundlage dieser Produktionsfunktion lässt sich unter bestimmten Annahmen der optimale Kapitalstock berechnen.

Um von der Planung des optimalen Kapitalstocks zur Investitionsnachfrage zu gelangen, muss berücksichtigt werden, dass Investitionsprojekte eine bestimmte Zeit zur Vervollständigung benötigen und erst nach Ablauf dieser Zeit voll zur Produktion beitragen. In jeder Periode werden entsprechend nur in einem solchen Umfang neue Investitionen getätigt, wie der kumulierte „Rückstau“ noch nicht vollständig abgeschlossener Kapitalstockerweiterungen der Differenz zwischen aktuellem und optimalem Kapitalstock entspricht.

**Determinanten der Investition im neoklassischen Grundmodell**

Wesentlich im Jorgensonschen Grundmodell ist das Konzept der **Kapitalnutzungskosten** (*user cost of capital*), mittels dessen eine angemessenere Beurteilung der Kosten einer Realinvestition möglich ist als bei der Beschränkung auf die Opportunitätskostenermittlung (also über den Zinssatz einer alternativen Finanzanlage). Der **Zinssatz** spielt im neoklassischen Modell der Investitionsnachfrage zwar weiter eine Rolle, allerdings nur als Kostenfaktor bei der Kapitalbeschaffung. Dabei ist seine Bedeutung bestimmt durch die **Art der Finanzierung** von Investitionen: Je höher jener Anteil der Kosten eines Investitionsprojekts, der unternehmensintern finanziert werden kann, umso geringer ist die Bedeutung des Marktzinssatzes bei der Investitionsentscheidung. Damit wird auf die Rolle der **Unternehmensgewinne** bei der Investitionsentscheidung verwiesen, auch wenn diese nicht explizit im Modell auftauchen. Höhere Gewinne erlauben einen höheren Grad an Innenfinanzierung und somit eine stärkere Unabhängigkeit von der Marktzinssentwicklung. Berücksichtigung finden darüber hinaus steuerliche Faktoren: So führen c.p. niedrigere **Unternehmenssteuern** genauso zu geringeren Kapitalnutzungskosten wie günstigere **Abschreibungsregelungen** für veraltende Kapitalbestände.

Ihre eigentliche Bedeutung für die Investitionsentscheidung erhalten die Kapitalnutzungskosten (im Zusammenspiel mit den Arbeitskosten) erst im Rahmen der im Modell angenommenen Produktionsfunktion, die den firmenoptimalen Kapitalstock determiniert. Die Produktionsfunktion ihrerseits, die das Faktoreinsatzverhältnis sowie das Verhältnis von Faktoreinsatz zu Produktionsausstoß bestimmt, verkörpert das optimale Produktionsverfahren bei gegebenen **Faktorpreisrelationen** und gegebenem **Faktorpreis-Absatzpreis-Verhältnis**. Bei unterstellter Konstanz aller Preise werden nach Erreichen des optimalen Kapitalstocks nur noch Ersatzinvestitionen getätigt. Verändern sich hingegen die Preise, erfolgen Anpassungsprozesse, die sich nach kurzer und längerer Frist unterscheiden lassen: In der kurzfristigen Betrachtung ist der Kapitalstock gegeben, und eine Veränderung der Produktion erfolgt primär durch die Variation des Arbeitseinsatzes, während auf mittlere Sicht der Kapitalbestand angepasst werden kann. Ferner ist das Unternehmen kurzfristig auf ein bestimmtes Produktionsver-

fahren festgelegt. In der längeren Frist hingegen ist das Produktionsverfahren selbst – und damit die Produktionsfunktion – veränderlich. Verschiebt sich das Faktorpreisverhältnis permanent, ergeben sich ökonomische Anreize für die Entwicklung neuer Produktionsverfahren, die einen Mehreinsatz des relativ gesehen günstiger gewordenen Faktors beinhalten. Darüber hinaus kann eine permanente Erhöhung des erzielten **Absatzpreises** analog zur Faktorpreisänderung auf längere Sicht zu einer weitreichenden Änderung des Produktionsablaufs führen. So ist es denkbar, dass eine nennenswerte Ausdehnung der Gesamtproduktion den effizienten Einsatz alternativer Produktionsverfahren ermöglicht. Geht man davon aus, dass eine solche Umstellung wiederum zusätzlicher Investitionen bedarf, dann hat in diesem Falle die ursprüngliche Preisänderung einen über den unmittelbaren Effekt hinausgehenden Einfluss auf die Investitionstätigkeit.

Der Blick auf die Variation der Absatzpreise weist auf eine weitere, entscheidende Determinante der Investitionstätigkeit hin: die Entwicklung der **Nachfrage**. Unter der neoklassischen Annahme perfekter Konkurrenz und bei gegebenen Angebotsfunktionen können Preisanpassungen – wie sie im vorangegangenen Absatz angenommen wurden – allein Folge einer veränderten Nachfragesituation sein, d.h. einer Verschiebung der relevanten Nachfragekurve (im Gegensatz zu einer Bewegung auf der entsprechenden Kurve, wie sie im Falle einer Verschiebung der Angebotsfunktion zu konstatieren wäre). Unternehmen, die sich mit einer vermehrten Nachfrage nach ihren Produkten konfrontiert sehen, dehnen ihre Produktion aus. Dabei kommt es zu den beschriebenen Effekten bei der Investitionstätigkeit. Nachfrageverschiebungen können die Folge geänderter Präferenzen sein. Ergeben sich solche allerdings bei konstantem Volkseinkommen, so muss, entsprechend der Walrasschen Identität, eine Nachfrageerhöhung auf einem Markt zwingend durch einen Nachfragerückgang auf einem anderen Markt ausgeglichen werden. Die ausgelösten Anpassungsprozesse bei Kapitalstock und Beschäftigung dürften zwar kaum exakt spiegelbildlich ausfallen, werden sich aber trotzdem annähernd kompensieren. Relevanter ist der Fall einer autonomen Ausweitung der Nachfrage. Hierfür wiederum gibt es zwei mögliche Gründe: (i) eine sinkende Sparquote/steigende Konsumquote und (ii) eine Zunahme des Volkseinkommens. Letzteres ist entweder erklärbar durch steigende Arbeits- bzw. Kapitalproduktivitäten infolge vermehrter Akkumulation oder durch eine höhere totale Faktorproduktivität infolge technischen Fortschritts. In beiden Fällen werden neue Investitionen induziert. Insbesondere Punkt (ii) aber verweist auch auf die Interdependenzen der Betrachtung, denn die genannten Ursachen für ein steigendes Volkseinkommen sind ihrerseits wiederum Folgen von Investitionen – seien es nun Investitionen in den tangiblen Kapitalstock und damit Akkumulation oder Investitionen in Humankapital und F&E, die direkt oder über externe Effekte den technischen Fortschritt begünstigen.

#### **Erweiterungen des neoklassischen Grundmodells**

Das neoklassische Grundmodell hat hinsichtlich seiner Ausgangsannahmen im Laufe der Zeit eine Reihe von Erweiterungen erfahren. Tatsächlich kann der **Auslastungsgrad** des Kapitalstocks erheblichen Schwankungen unterworfen sein (im Modell ist Vollauslastung angenommen). Ist eine Unterauslastung zu verzeichnen, werden Investitionsanreize nicht im gleichen Maße vermehrte Investitionen induzieren wie im Falle einer Vollauslastung der Kapazitäten. Die Einbindung von Investitionsgütern in den Produktionsprozess, die im Modell kostenlos abläuft, ist in der Realität mit **Anpassungskosten** verschiedener Art verbunden – von reinen Installationskosten über Kosten der Integration neuer Bestandteile in bestehende Produktionsanlagen bis hin zur Aus- und Weiterbildung der Belegschaft. Notwendige Ausgaben dieser Art erhöhen die Kapitalnutzungskosten und damit die erforderliche Rendite einer Sachinvestition. Hinzu kommt, dass Anpassungskosten zum großen Teil versunkene Kosten darstellen, die bei einer Rückabwicklung der Investition nicht mehr zu liquidieren sind. In der Literatur wird dabei, beginnend mit einem grundlegenden Beitrag von Arrow (1968), darauf hingewiesen, dass auch die direkten Kosten der Investition selbst – nicht nur ihre „Nebenkosten“ – sich unter Umständen durch einen hohen **Grad an Irreversibilität** auszeichnen können. Dieser Grad wird umso höher – und damit der Wiederverkaufswert umso niedriger – sein, je stärker das betreffende Investitionsgut in einen spezialisierten Produktionsprozess eingebunden ist (vgl. auch die Ausführungen zum Ansatz von Pindyck und Dixit).

Damit rückt die Rolle der **Erwartungen** ins Zentrum der Aufmerksamkeit. Letztlich sind alle Determinanten der Investitionsentscheidung in Bezug auf ihre aktuellen und künftig zu erwartenden Werte zu berücksichtigen. Die **Erwartungsbildung** ist dabei mit **Unsicherheit** verbunden. Erwartungsbildung unter Unsicherheit betrifft gerade in Zeiten der „Globalisierung“ auch internationale Entwicklungen – das neoklassische Modell ist jedoch für eine geschlossene Volkswirtschaft modelliert. Entsprechend ist neben Einflüssen auf die bereits genannten Faktoren auch die Bedeutung der **Wechselkursentwicklung** für die Investitionstätigkeit zu berücksichtigen, die daraus resultiert, dass Wechselkurse die relativen Preise der zwischen zwei Währungsräumen gehandelten Waren und Produktionsfaktoren bestimmen.

Abbildung 1: Makroökonomische Determinanten der Investitionstätigkeit

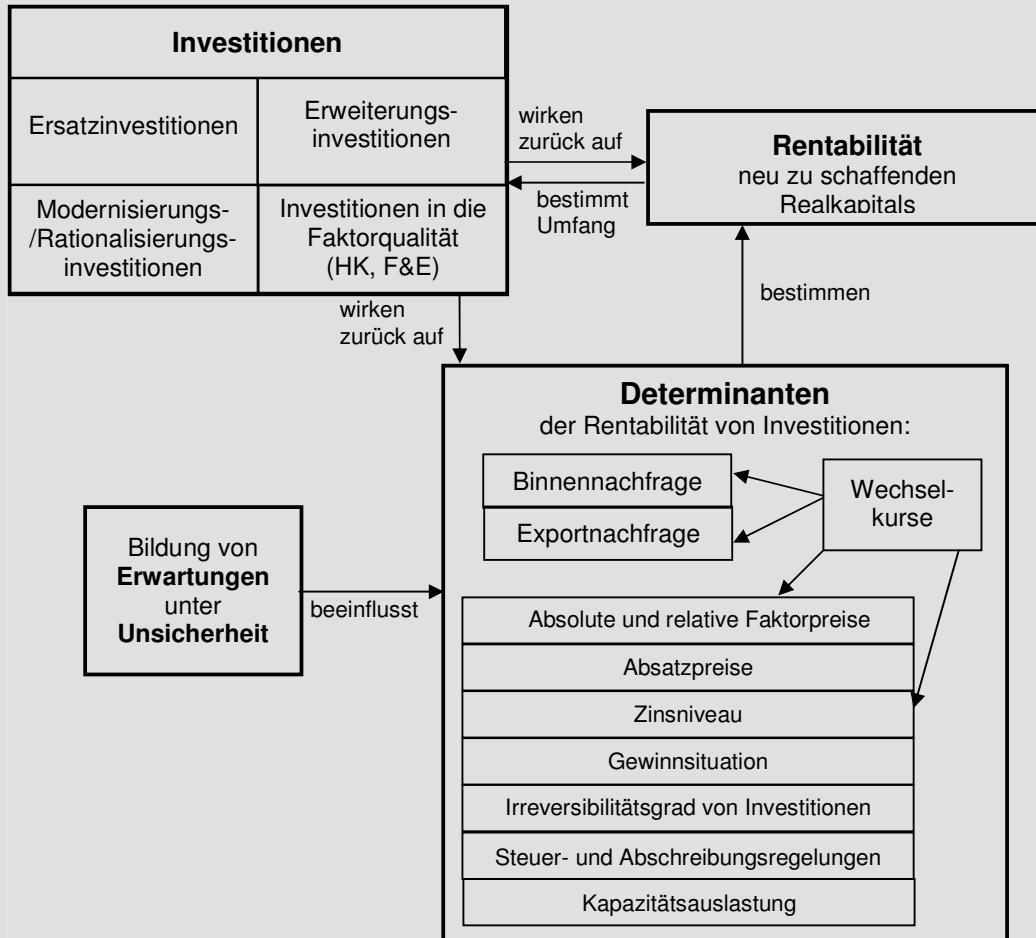


Abbildung 1 fasst die Ergebnisse schematisch zusammen. Es wird deutlich, dass sich aufgrund der Rückwirkungen zwischen den verschiedenen Faktoren eindeutige Wirkungsketten nur unter unzulässigen ceteris-paribus-Annahmen postulieren lassen. Dies gilt umso mehr, als erschwerend hinzukommt, dass in der statischen neoklassischen Analyse das Einkommen als innerhalb der Untersuchungsperiode gegeben betrachtet wird. Das Einkommen aber bestimmt die Gesamtnachfrage und darüber hinaus die Entwicklung der im neoklassischen Modell als exogen angesehenen Absatzpreise, die wiederum die Investitionstätigkeit entscheidend beeinflussen.

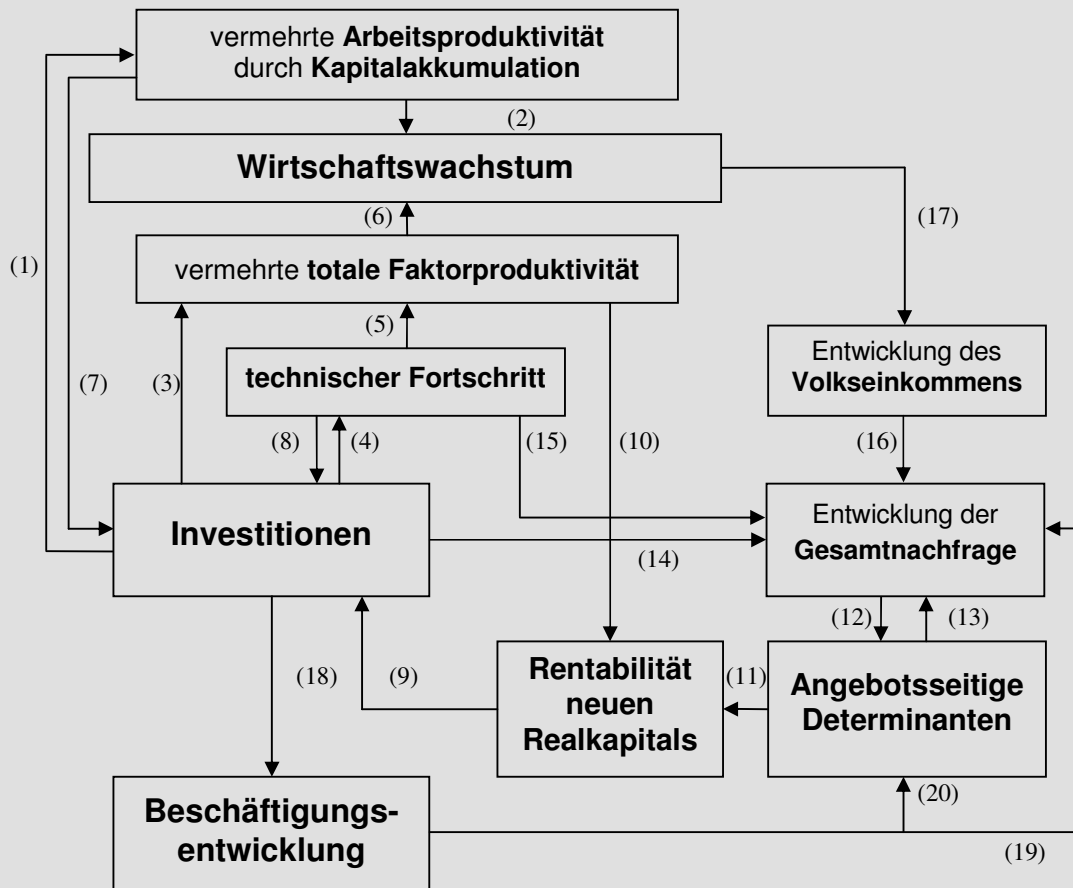
Werden dynamische Überlegungen mit einbezogen, ergibt sich ein noch komplexeres Bild der relevanten Zusammenhänge zwischen makroökonomischen Größen, das in Abbildung 2 illustriert ist.

Nimmt man die Investitionen als Ausgangspunkt, so trägt eine – momentan als exogen angenommene – Erhöhung der Ausrüstungsinvestitionen (über das Niveau der reinen Ersatzinvestitionen hinaus) zur Kapitalakkumulation (1) und somit zum wirtschaftlichen Wachstum bei (2). Einen weiteren Einfluss auf das Wachstum haben Investitionen in die Forschung und Entwicklung und die Erhöhung des Humankapitalbestands: Diese führen entweder direkt (3) oder über den Umweg technologischer Neuerungen (4), (5) zu einer Produktivitätserhöhung bei den Faktoren Arbeit und Kapital, die neben der Akkumulation, und insbesondere langfristig betrachtet, Motor des wirtschaftlichen Wachstums sind (6).

Die Auswirkungen sind jedoch nicht einseitig. Zum einen hat eine vermehrte Kapitalakkumulation und die damit verbundene Erhöhung der Kapitalintensität der Produktion Rückwirkungen auf das Niveau zukünftiger Investitionen, weil sie höhere Ersatzinvestitionen zum Erhalt des Kapitalstocks notwendig macht (7). Der technische Fortschritt wiederum kann seinerseits autonome Auswirkungen auf die Investitionsausgaben haben, nämlich dann, wenn Prozessinnovationen erst durch die Investition in neue Kapitalgüter, in denen technologische Neuerungen verkörpert sind, in die Produktionsstruktur Einzug finden (8).

Damit entstehen endogene Einflüsse auf die Investitionen, und natürlich muss die anfänglich getroffene Annahme einer exogenen Erhöhung der Investitionen aufgegeben werden. Zusätzliche Investitionen werden durch eine relative Erhöhung der Rentabilität neuen Realkapitals (9) induziert, die – wie oben beschrieben – einer Vielzahl von Determinanten unterliegt.

**Abbildung 2.:** Interdependenzen zwischen Wachstum, Produktivität, Investitionen und Beschäftigung



Zu nennen ist einerseits der Einfluss einer Erhöhung der totalen Faktorproduktivität, die den Einsatz zusätzlicher Einheiten von Kapital in der Produktion lukrativer macht (10) und ihrerseits – wie gezeigt – von der Investitionstätigkeit beeinflusst wird, womit ein erster Ursache-Wirkung-Kreis geschlossen ist. Weitere ergeben sich, wenn man die übrigen Bestimmungsgründe der Rentabilität neuer Kapitalinvestitionen zurückverfolgt. Angebotsseitige Bedingungen sind hier zentral (11). Teilweise sind diese modellexogen bestimmt, wie etwa Steuer- und Abschreibungsregelungen. Wesentliche Bestandteile werden jedoch durch andere hier beschriebene makroökonomische Größen beeinflusst.

Absolute und relative Faktor- und Absatzpreise, die im neoklassischen Modell eine zentrale Rolle spielen, werden entscheidend von Struktur und Umfang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bestimmt (12), wobei eine Rückwirkung der Angebotsbedingungen auf die Nachfrage (13) ebenfalls gegeben ist (z.B. bei Veränderungen der Kapitalmarktzinsen oder der Gewinnsituation, die auch die Konsumausgaben von Unternehmerhaushalten beeinflusst). Weitere Bestimmungsgrößen der Nachfrageentwicklung sind zum einen wiederum die Investitionen – auf direktem Wege über den Anteil der Investitionsnachfrage an der Gesamtnachfrage (14) wie auf indirektem Wege über durch technische Neuerungen ermöglichte Produktinnovationen (15). Zum anderen ist die aggregierte Nachfrage abhängig von der Entwicklung des Volkseinkommens. Ein steigendes Einkommen führt bei konstanter Konsumquote zu vermehrter Nachfrage (16). Das Einkommen schließlich steigt infolge wirtschaftlichen Wachstums (17), dessen Abhängigkeit von der Investitionstätigkeit ganz zu Anfang verdeutlicht wurde. Der sich hier schließende Kreis beschreibt nichts anderes als die keynesianischen Multiplikator-/Akzeleratoreffekte.

Die Auswirkungen der Investitionen auf die *Beschäftigungsentwicklung* (18) sind aus der Theorie nicht eindeutig zu bestimmen. Sie hängen letztlich davon ab, inwieweit die *arbeitsparenden* Effekte von Investitionen zur effizienteren Erstellung einer *konstanten Produktionsmenge* durch die *arbeits-schaffenden* Effekte von Investitionen zur Befriedigung einer insgesamt *zunehmenden Produktions-*

*menge* kompensiert werden. Zu beachten ist allerdings, dass sich durch die Beschäftigungsentwicklung Rückwirkungen auf die übrigen betrachteten Größen ergeben. Zum einen bringen Variationen im Verhältnis von Erwerbstätigen zu Arbeitslosen aufgrund der unterschiedlichen Grenzneigung zum Verbrauch aus laufendem Einkommen zwangsläufig Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage mit sich (19). Zum anderen hat eine Veränderung der Arbeitslosenquote Auswirkungen auf die Lohnentwicklung und damit auf eine entscheidende angebotsseitige Investitionsdeterminante (20). Liegt die Arbeitslosenquote über der im klassischen Sinne definierten „natürlichen Rate“, ergibt sich ein Abwärtsdruck auf die Löhne, sinkt sie dagegen darunter, steigen Löhne und damit auch Preise tendenziell.

#### Fazit

Die Darstellung zeigt deutlich, dass die in der wirtschaftspolitischen Debatte häufig postulierten, monokausal interpretierten Wirkungsketten im Falle der Investitionen (wie in den meisten ökonomischen Zusammenhängen) eine unzulässige Vereinfachung darstellen. Die adäquate Erfassung der komplexen wechselseitigen Zusammenhänge gestaltet sich in der Tat als schwierig. Dessen ungeachtet ist eine umfassende, makroökonomisch verstandene Betrachtung unerlässlich, will man beurteilen, welche makroökonomischen Maßnahmen geeignet sind, um in Deutschland wieder zu mehr Investitionen, Wachstum und Beschäftigung zu gelangen.

### 2.2.5 Finanzpolitik, Gesamtnachfrage und Angebotsbedingungen

Obwohl die Geldpolitik inzwischen generell als das Hauptwerkzeug einer aktiven Wirtschaftspolitik angesehen wird, sollte die Bedeutung der Finanzpolitik keinesfalls aus dem Auge verloren werden – weder für die kurzfristige gesamtwirtschaftliche Nachfrage noch für die langfristige Entwicklung der Angebotsbedingungen.

Was die kurze Frist anbelangt, so gibt es mittlerweile kaum Zweifel daran, dass ein restriktives Umschwenken der Finanzpolitik einen dämpfenden Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ausübt und damit auf die volkswirtschaftliche Entwicklung insgesamt.<sup>26</sup> Solches wäre nur dann nicht zu erwarten, wenn ein Rückgang bei den Staatsausgaben exakt kompensiert würde durch eine unmittelbare und vollständige Anpassung des Spar- und Konsumverhaltens von Unternehmen und privaten Haushalten. Erneut gilt, dass die neoklassische Theorie die Bedingungen erörtert und in Modelle gefasst hat, die eben dieses Ergebnis liefern, das aber in der wirklichen Welt kaum jemals eintreten wird. Wenn die Regierung im Zuge der Haushaltskonsolidierung die Ausgaben beschneidet, reagieren private Akteure eben nicht mit einer sofortigen ausgleichenden Ausweitung ihrer Konsumausgaben in Erwartung niedrigerer zukünftiger Steuern. Genauso wird kein klassischer Automatismus verhindern, dass eine Verringerung der Beschäftigtenzahl im öffentlichen Sektor sich zuallererst in einem Rückgang der effektiven Nachfrage bei arbeitslos gewordenen Personen (und im Zweifel auch bei jenen, die um ihre noch bestehenden Arbeitsplätze fürchten) niederschlagen wird.

Die Diskussion im folgenden Kapitel beinhaltet eine Einschätzung der Auswirkungen restriktiver Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und Europa im Vorfeld der Währungsunion. Es soll bereits an dieser Stelle angemerkt werden, dass der Hin-

<sup>26</sup> Vgl. etwa Fatás/ Mihov (2001).

weis auf negative Effekte der Kürzung öffentlicher Ausgaben nicht als Plädoyer für die Ausblendung des Ziels der Haushaltskonsolidierung verstanden werden soll. Aber es handelt sich um ein Plädoyer dafür, die makroökonomische Bedeutung der staatlichen Nachfrage anzuerkennen, die in der Debatte um die Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung systematisch zugunsten mikroökonomischer, finanzwirtschaftlicher Argumente beiseite geschoben wird, die gerne die Risiken, selten aber die Chancen staatlicher Ausgaben und staatlicher Verschuldung thematisieren. Vor einer solchen Sichtweise ist zu warnen. Deutschlands Erfahrungen in den vergangenen Jahren zeigen recht deutlich, welch ein sicheres Rezept für eine lang anhaltende Stagnation die Kombination von straffer Geldpolitik und restriktiver Finanzpolitik darstellt. Robert Solow bemerkte in diesem Kontext:

„It is not a new thought that the imposition of the Maastricht criteria and the rush to satisfy them have forced European economies into fiscal consolidation and high real interest rates. The only dream-like aspect of this is the belief sometimes expressed and tacitly accepted that this can have nothing to do with high unemployment.“ (Solow 2000, S. 9)

Neben den nachfrageseitigen Effekten der Staatsausgaben ist auch deren Rolle für die angebotsseitige Entwicklung Beachtung zu schenken, die in den Arbeiten zur endogenen Wachstumstheorie deutlich wird. Im Gegensatz zu der auf Solows (1957) Modell gegründeten neoklassischen Wachstumstheorie, in der der technische Fortschritt eine exogene Größe darstellt, wird er in neueren Studien zunehmend als Konsequenz der Kapitalakkumulation aufgefasst. Dieser Strang der Literatur geht auf Arrow (1962) zurück und hat insbesondere durch die Beiträge von Romer (1986) und Lucas (1990) neuen Auftrieb erhalten, in denen der Begriff des „Kapitals“ eine Erweiterung erfahren hat, um über das physische Kapital hinaus auch weitere Formen einzuschließen. Romer und Lucas stellen mögliche positive externe Effekte ins Zentrum ihrer Überlegungen und nehmen an, dass deren Wirkungen sich vor allem aus Investitionen in Humankapital sowie für Forschung und Entwicklung (F&E) ergeben. Die Vorstellung, wonach bei der Anhäufung von Wissen – sei es in Form eines unternehmerischen F&E-Kapitalstocks oder als Humankapital – Spillover-Effekte entstehen können, hat seit jenen frühen Arbeiten an Popularität gewonnen. Die bereits von Arrow (1962) betonten „learning-by-doing“-Effekte, die Verbreitung von „Universaltechnologien“ (*general purpose technologies*), die für einen Industriezweig entwickelt wurden aber ebenso in anderen Bereichen einsetzbar sind, der Austausch von Wissen durch den internationalen Handel (insbesondere Import von Hochtechnologie), ausländische Direktinvestitionen oder auch internationale Mobilität der Arbeitskräfte – dies sind die Kanäle, durch die Vertreter der neuen Wachstumstheorie positive externe Effekte wirken sehen.

Der Bereich der Investitionen in Bildung sowie in F&E ist, neben der Infrastruktur, ein vorrangiges Feld staatlicher Aktivität. Insbesondere dann, wenn man den Grundsatz der ökonomischen Theorie akzeptiert, dass die Existenz positiver externer Effekte typischerweise ein Indikator für die systematische marktmäßige Unterversorgung in dem entsprechenden Bereich ist, ergibt sich eine klare Anforderung an die staatliche Wirtschaftspolitik. Doch selbst dann, wenn man der neoklassischen Wachstumstheorie weiter den Vorzug gibt, bleiben kaum Zweifel daran, dass die Entwicklung des Humankapitals, die Ausgaben für Grundlagenforschung sowie die Infrastrukturbedingungen maßgebliche Faktoren bei der Erklärung der Wachstumsperformanz einer Volkswirtschaft darstellen.<sup>27</sup>

Entsprechend müssen – makroökonomisch betrachtet – hinsichtlich der staatlichen Aktivität zwei wesentliche Punkte beachtet werden: Kurzfristig, mit Blick auf die Nachfrageeffekte der Finanzpolitik, sind *Umfang und Veränderung* der staatlichen Einnahmen und Ausgaben von besonderem Interesse. Auf längere Sicht hingegen gewinnt die *Zusammensetzung* der Staatsausgaben zunehmend an Bedeutung – hier muss abgeschätzt werden, welchen längerfristig günstigen Einfluss der Staat auf die technologische Entwicklung und damit auf Produktion und Beschäftigung ausüben kann.

---

<sup>27</sup> Vgl. Stiroh (2000) für einen aktuellen Survey, der Studien sowohl zur neoklassischen als auch zur endogenen Wachstumstheorie umfasst.



### 3. Makroökonomische Determinanten der Arbeitslosigkeit: Eine empirische Untersuchung

#### 3.1 Die Situation am Arbeitsmarkt und der Stand der Debatte in Deutschland

Die Arbeitslosigkeit in Deutschland ist weiterhin unannehmbar hoch. Im Oktober 2006 waren 4,085 Millionen Menschen offiziell erwerbslos gemeldet, dies entsprach einer Quote von 9,8%. Zwar ist der Trend derzeit – aufgrund der günstigen Konjunkturlage – rückläufig, doch ist in den vergangenen Jahren schon häufig die Hoffnung auf eine Trendwende am Arbeitsmarkt beschworen worden, die allerdings stets ausblieb. Ein Großteil der Ökonomen in Deutschland macht für die anhaltende Beschäftigungsmisere institutionelle Begebenheiten an den Arbeitsmärkten verantwortlich, die in der Vergangenheit die Flexibilität der Erwerbspersonen beeinträchtigt und zu exzessiven Lohnabschlüssen geführt haben. Beispiele, die zu meist Faktoren wie den Kündigungsschutz, die Gewerkschaftsmacht, die hohe Lohnersatzrate oder die lange Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes betreffen, sind jederzeit schnell bei der Hand und fehlen in keiner hitzigen Debatte oder entsprechenden Medienberichterstattung.

In der Tat zweifeln wenige Ökonomen daran, dass die Bedingungen an den Arbeitsmärkten eine Rolle beim beträchtlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit in Deutschland seit Anfang der 70er Jahre gespielt haben. Die brennende Frage lautet vielmehr: Wie groß war ihr Beitrag wirklich, und vor allem: Ist es gerechtfertigt, wirtschaftspolitische Empfehlungen auszusprechen, die de facto auf der Überzeugung aufbauen, Arbeitsmarktrigiditäten seien die *einzig* wesentliche Ursache gewesen? Dieser Standpunkt spiegelt sich beispielsweise in dem Beitrag von Horst Siebert (1997) „Labor Market Rigidities: At the Root of Unemployment in Europe“ wieder. Der Titel ist Programm: Argumentiert wird, dass die hohe Arbeitslosigkeit in Europa, und gerade in Deutschland, aus einer Vielzahl institutioneller Hindernisse für die Schaffung neuer Beschäftigungsmöglichkeiten resultiert – ein Zustand, der kontrastiert wird mit den flexiblen Verhältnissen in angelsächsischen Ländern. In den vergangenen Jahren war praktisch jeder Abschnitt zur Arbeitsmarktentwicklung in den Berichten des Sachverständigenrates (SVR), der Bundesbank und der großen Mehrheit der Wirtschaftsforschungsinstitute von dieser Sichtweise geprägt. Und eben auf diese Sichtweise nimmt Robert Solow Bezug, wenn er argumentiert, natürlich sei „an impressive array of labor-market rigidities“ nicht zu übersehen.

„So perhaps it is understandable that this is the *only* explanation of high unemployment that is ever discussed seriously by civil servants and central bankers in much of Europe, especially Germany. Con-

sequently the only potential cure for high and persistent unemployment that is ever seriously discussed is labor-market reform and wage moderation, though that process is inevitably slow and sure to be socially divisive. [...] I believe that the almost exclusive focus on this aspect of the problem is a major mistake. It hides other, very important, lines of causality, and steers Europe away from possible policy strategies that could have substantial results in much less time, and with a fairer distribution of the burden.” (Solow 2000, S. 4)

Wie der vorherige Abschnitt gezeigt hat, ist die von Solow kritisierte Position vollkommen konsistent mit einer strikt neoklassischen Konzeption, der zufolge die mittel- bis langfristigen Produktionskapazitäten einer Volkswirtschaft allein von strukturellen, d.h. angebotsseitigen Faktoren, bestimmt werden. Wesentliche Ausfälle bei der Gesamtnachfrage (Solows „other important lines of causality“) können dank Sais Gesetzt annahmegemäß nicht auftreten, was eine Nachfragesteuerung (Solows „possible policy strategies“) überflüssig macht.

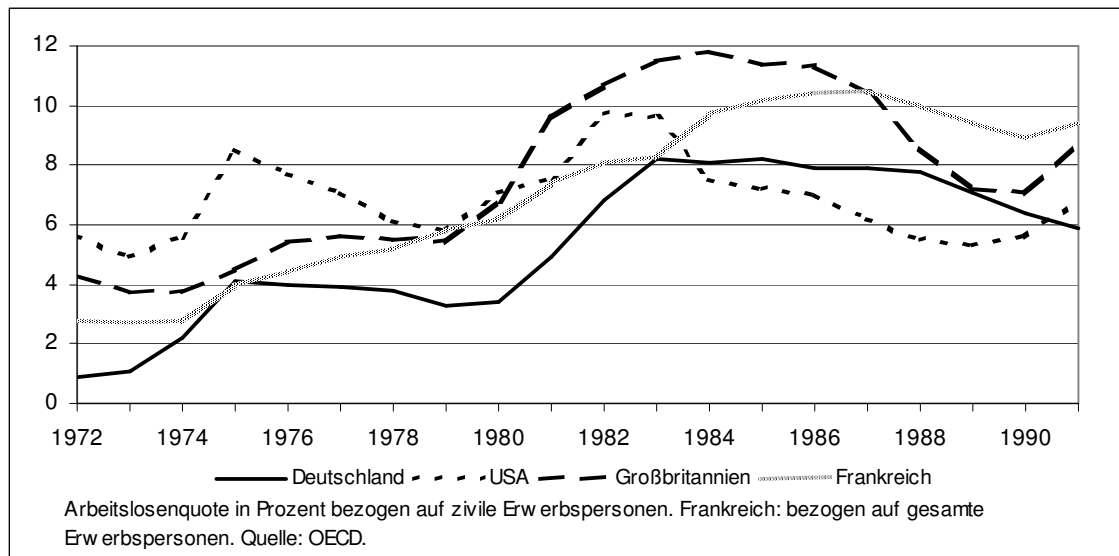
Letztlich ist die Frage nach den zentralen Ursachen für den historischen Anstieg der deutschen Arbeitslosigkeit nicht allein theoretisch zu entscheiden sondern auch empirischer Natur, wobei sich der Vergleich mit der Entwicklung der Arbeitslosigkeit in anderen Industrienationen als besonders aufschlussreich erweisen dürfte. Und tatsächlich ist die empirische Evidenz für eine mehr oder weniger exklusive Rolle der Arbeitsmarktrigiditäten eher mager. Die Einbeziehung negativer makroökonomischer Schocks und ihre Interaktion mit Arbeitsmarktinstitutionen geben bereits etwas mehr Aufschluss – jedoch erst dann, wenn man auch den Einfluss der unterschiedlichen Politikregime in den verschiedenen Industrieländern berücksichtigt, kommt man zu einer besseren Erklärung für die divergierenden Entwicklungen. Im Falle Deutschlands muss man der Rolle der Wirtschaftspolitik in den ersten Jahren der EWU und im Verlaufe der deutschen Einheit in besonderem Maße Rechnung tragen.

### **3.2 Potenzielle Gründe: Arbeitsmarktinstitutionen und negative makroökonomische Schocks**

Abbildung 3-1 gibt die Entwicklung der Arbeitslosenquoten in vier großen Industrieländern zwischen 1972 und 1991 wieder – zwei kontinentaleuropäischen Ländern (Frankreich und Deutschland) mit – laut verbreiteter Meinung – ausgeprägten Arbeitsmarktrigiditäten, sowie zwei angelsächsischen Ländern (die Vereinigten Staaten und Großbritannien) mit – so die Literatur – flexiblen Arbeitsmärkten (im britischen Fall erst im Zuge der Thatcher-Reformen seit Ende der 70er Jahre). Aus dieser Abbildung wird klar deutlich, dass eine *Verschlechterung* der Arbeitsmarktinstitutionen kaum die wesentliche Ursache für die *Entstehung* der deutschen Arbeitslosigkeit gewesen sein kann. Wie Blanchard und Wolfers (2000) in ihrer Studie ausgeführt haben, waren so genannte Rigiditäten verschiedenster Art in den vergange-

nen vier Jahrzehnten schon länger ein Faktum der europäischen Arbeitsmärkte, auch in den 60er Jahren, als die Arbeitslosigkeit sehr niedrig war. Unvorteilhafte institutionelle Rahmenbedingungen mögen seitdem an Bedeutung gewonnen haben, jedoch kaum in ausreichendem Maße, um den abrupten und starken Anstieg in den frühen 70er und 80er Jahren zu erklären, der sich aus der Abbildung erkennen lässt. Insbesondere können sie schwerlich als Erklärung dafür herhalten, dass die Arbeitslosigkeit in *allen* Industrieländern zu den *gleichen Zeitpunkten* in annähernd *gleichem Maße* in die Höhe schnellte, unabhängig von deren jeweiligen Arbeitsmarktgegebenheiten.

Abbildung 3-1  
Arbeitslosenquoten in vier großen Industrieländern, 1972-1991



Dieser Zweifel an der These, eine Verschlechterung der Funktionsweise der Arbeitsmärkte sei hauptverantwortlich für die deutsche Beschäftigungsentwicklung, lässt sich durch einen Blick auf die Beveridge-Kurven für Deutschland und die USA erhärten. Beveridge-Kurven illustrieren die Beziehung zwischen freien Stellen und der Arbeitslosenquote über die Zeit. Dieser Zusammenhang ist im ökonomischen Sinne nicht systematisch, bringt jedoch die Anpassungsprozesse an den Arbeitsmärkten mit dem Zustand der Ökonomie in Beziehung.<sup>28</sup> Bei perfekter Kompatibilität von Jobsuchenden und freien Stellen und bei perfekter Vermittlung lägen die Ausprägungen der Beveridge-Kurve auf den beiden Achsen; in der Realität zeigt sich zumeist eine Hyperbelform, die die jeweilige wirtschaftliche Entwicklung widerspiegelt. Im oberen linken Bereich des Quadranten (bei freien Stellen auf der Ordinate und Arbeitslosigkeit auf der Abszisse) bewegen sich stark wachsende Ökonomien, bei denen die Arbeitsnachfrage das verfügbare Angebot an Arbeitskräften übersteigt. Ökonomien, die sich in der

<sup>28</sup> Vgl. die Studie von Blanchard und Diamond (1989) für eine Herleitung des Beveridge-Kurven-Zusammenhangs.

Rezession befinden oder relativ stagnierende Volkswirtschaften finden sich dagegen im unteren rechten Bereich wieder, wo der Zahl der Arbeitssuchenden eine geringere Zahl offener Stellen gegenübersteht. Strukturelle Probleme bzw. Verschlechterungen auf den Arbeitsmärkten bewirken entsprechend eine Außenverschiebung der Beveridge-Kurve, wohingegen eine effektivere Vermittlung von Jobsuchenden und freien Stellen sich in einer Innenverschiebung äußern würde. Die entsprechenden Kurven für Deutschland und die USA sind in den Abbildungen 3-2 und 3-3 wiedergegeben.

Abbildung 3-2  
Beveridge-Kurve für Deutschland, 1962-2000

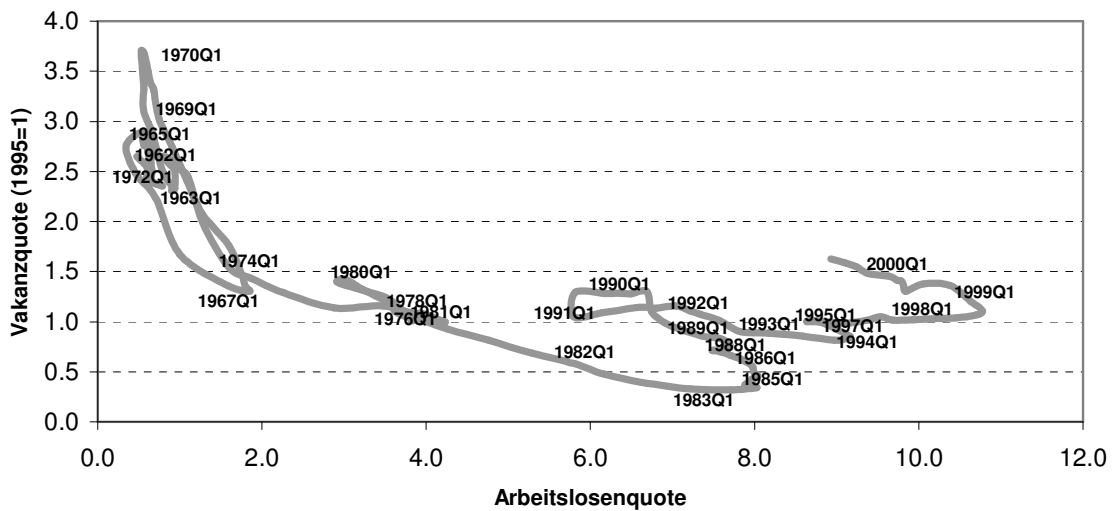
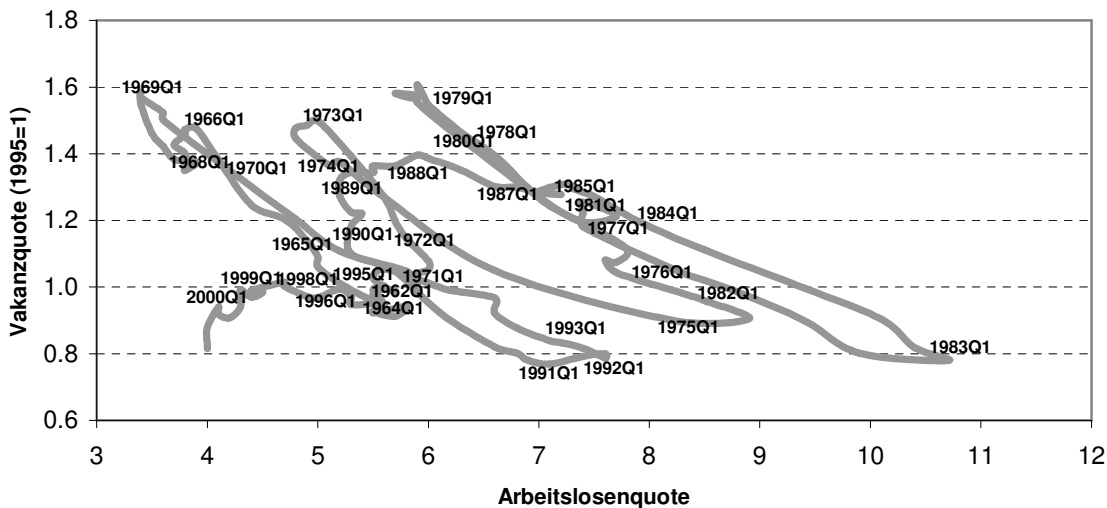


Abbildung 3-3  
Beveridge-Kurve für die Vereinigten Staaten, 1962-2000



Im Falle der USA verschiebt sich die Kurve im Vergleich der 70er zu den 60er Jahren deutlich nach außen. Gleichfalls ersichtlich ist die Rückbewegung beginnend in den 80er Jahren. Die Ausprägungen zum Ende des dargestellten Zeitraums deuten auf derzeit hochfunktionale

Arbeitsmärkte in den USA hin. Im Falle Deutschlands lässt sich hingegen keine klare Koinzidenz von steigender Arbeitslosigkeit und nachteiligen Verschiebungen der Beveridge-Kurve feststellen. Dies gilt insbesondere für den Zeitraum zwischen 1973 und 1983, als die Arbeitslosigkeit sprunghaft anstieg, ohne dass zugleich aus der Darstellung eine Verschlechterung des „matching“ an den deutschen Arbeitsmärkten ersichtlich wäre. Das Problem war vielmehr, dass die deutsche Volkswirtschaft nicht in der Lage war, die Anzahl an neuen Arbeitsplätzen zu schaffen, die für die Absorption einer steigenden Anzahl von Arbeitssuchenden notwendig gewesen wäre<sup>29</sup> Ein ungünstige Verschiebung wird dagegen für den Zeitraum seit Mitte der 80er Jahre deutlich, was der „institutionellen“ Argumentation zunächst widerspricht, da zu diesem Zeitpunkt – wie auch Blanchard und Wolfers (2000) ausführen<sup>30</sup> – die Arbeitsmarktinstitutionen bereits eher wieder eine „beschäftigungsfreundlichere“ Entwicklung aufwiesen. Eine Erklärung, die sich aus der in dieser Studie vertretenen grundsätzlichen Überlegung ergibt, wäre: In jener Phase der weiterhin gedämpften Arbeitsnachfrage verwandelte sich zyklische Arbeitslosigkeit zunehmend in strukturelle. Auf diese These wird weiter unten zurückzukommen sein.

Blanchard und Wolfers (2000) lösen den scheinbaren Widerspruch, indem sie auf das Zusammenspiel von Arbeitsmarktinstitutionen und negativen wirtschaftlichen Schocks verweisen, die die industrialisierten Länder seit den 70er Jahren heimsuchten. Die Ölpreisschocks von 1973-74 und 1979-80 und die dadurch ausgelösten Lohnpreisspiralen können in ihrer Bedeutung für die Entwicklung der Arbeitslosigkeit kaum hoch genug eingeschätzt werden. Zusammen mit dem im Zuge des Vietnam-Kriegs explodierenden US-Haushaltsdefizit trugen sie unmittelbar zu dem überaus hohen Zinsniveau an den Finanzmärkten bei (Disinflationspolitik der Zentralbanken), das die Investitionstätigkeit bis weit in die 80er Jahre hinein erheblich dämpfte. Blanchard und Wolfers nennen eine Reihe weiterer wirtschaftlich ungünstiger Entwicklungen, die zum Einbruch des Wachstums und dem Ansteigen der Arbeitslosigkeit beitrugen.

### 3.3 Implikationen für eine angebotsseitige Wirtschaftspolitik?

Auch diese erweiterte Sicht ("Zusammenspiel von Institutionen und Schocks") lässt sich gut in die neoklassische Argumentation integrieren. Selbst wenn unvorteilhafte institutionelle Gegebenheiten nicht als entscheidend für den Anstieg der Arbeitslosigkeit zu betrachten sind,

---

<sup>29</sup> Vgl. auch die Untersuchung von Bleakley und Fuhrer (1997) im Sinne der in Blanchard und Diamond (1989) vorgeschlagenen Betrachtung.

<sup>30</sup> Vgl. Blanchard und Wolfers (2000), S. C2: „While many [labour market institutions] became less employment-friendly in the 1970s, the movement since has been mostly in the opposite direction. Thus, [...] labour market institutions [...] do not appear able to explain the general evolution of unemployment over time.”

so können sie doch dafür verantwortlich gemacht werden, dass die Arbeitslosigkeit nach dem Ende der Rezessionen, die den negativen Schocks folgten, nicht wieder auf ihr ursprüngliches Niveau zurückging. Mit anderen Worten: Rigiditäten mögen nicht die Ursache für hohe Arbeitslosigkeit, ihre Beseitigung aber könnte gleichwohl das Heilmittel sein. Strukturelle Hindernisse wie etwa beschäftigungsfeindliche Institutionen und nach unten rigide Löhne verhindern die Rückbewegung der Arbeitslosigkeit zu ihrem „natürlichen“ Niveau. Die wirtschaftspolitische Forderung lautet entsprechend: Arbeitsmarktreformen anstrengen und Lohnzurückhaltung üben.

Doch ein Blick auf Abbildung 3-1 lässt an der Stichhaltigkeit einer solchen Interpretation bereits wieder Zweifel aufkommen. Betrachtet sei zunächst die Entwicklung der britischen Arbeitslosigkeit seit 1979, als Margaret Thatcher die Regierung übernahm und ihre Reformpolitik begann, die ihr den Titel der „Eisernen Lady“ eintrug. Die Arbeitslosenquote stieg von 5,4 Prozent in 1979 auf einen Höchstwert von 11,8 Prozent 1984. Obwohl ein Großteil dieses Anstiegs auf die Folgen des zweiten Ölschocks zurückzuführen sein dürfte, so stieg doch die Quote in Großbritannien stärker und langanhaltender als beispielsweise in Deutschland (bis 8,2 Prozent im Jahr 1983) oder den USA (bis 9,7 Prozent im Jahr 1982). Ab 1985 sank die britische Arbeitslosigkeit – ausgehend von einem hohen Niveau – stark, wie gleichzeitig aber auch in anderen Staaten, einschließlich Deutschland. Sie ging bis 1989 annähernd bis auf das deutsche Niveau von damals 7,1 Prozent zurück<sup>31</sup>, doch dann schwächte sich der Fall ab, und die britische Arbeitslosigkeit begann 1990 wieder zu steigen.<sup>32</sup> Erst im Jahr 2000 erreichte sie mit 5,4 Prozent wieder das Niveau von 1979. Seitdem ist tatsächlich Arbeitslosigkeit, anders als in Deutschland, ein weniger dringendes Problem im Vereinigten Königreich.

Für Ökonomen allerdings, die die Notwendigkeit struktureller Arbeitsmarktreformen für die Rückführung der Arbeitslosigkeit auf ihr „natürliches“ Niveau betonen, ist jene Episode eine widersprüchliche Erfolgsgeschichte. Wenn die Thatcher-Reformen tatsächlich maßgeblich dafür verantwortlich waren, dass Großbritannien einen im Vergleich zu Deutschland hochflexiblen Arbeitsmarkt erhielt, der mit einer niedrigeren „natürlichen“ Arbeitslosenquote einhergeht, so stellt sich die Frage: Warum dauerte es über ein Jahrzehnt, bis sich dieser scheinbare Vorteil in einen messbaren Erfolg verwandelte? Das war jedenfalls nicht die schnelle Anpas-

---

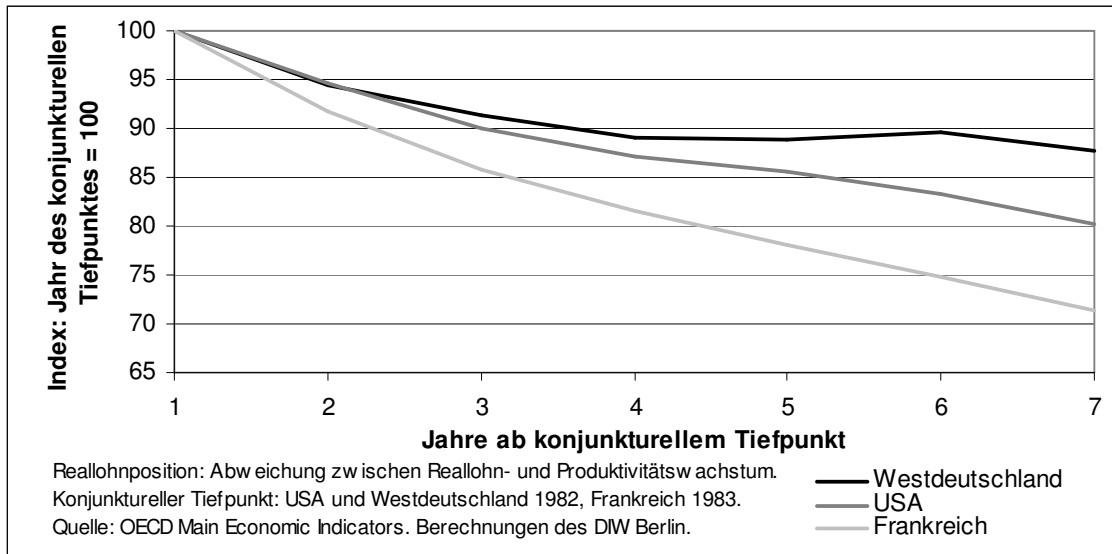
<sup>31</sup> Wobei an dieser Stelle darauf hinzuweisen ist, dass die auf dem ILO-Standard basierende Arbeitslosenquote in Deutschland in den Jahren 1978-2004 durchschnittlich fast 1,5 Prozentpunkte unter der hier ausgewiesenen Quote des Statistischen Bundesamtes liegt – im Falle Großbritanniens ist der Unterschied dagegen minimal, für die USA sind die Quoten identisch. Für Frankreich ist die standardisierte Quote durchschnittlich knapp 0,5 Prozentpunkte niedriger. Die nicht-standardisierten Zahlen sind hier angegeben, weil erstens standardisierte Zahlen für Frankreich und Großbritannien erst ab 1982 vorliegen und zweitens für die Diskussion an dieser Stelle der Anstieg der Arbeitslosigkeit wesentlicher ist als das absolute Niveau.

<sup>32</sup> Eine Erklärung für diese Entwicklung, welche die Rolle der Makropolitik mit einbezieht, folgt weiter unten.

sung, die von der Mehrzahl der Ökonomen erwartet wird. Wenn hingegen die Thatcher-Reformen am Ende doch nicht so bedeutsam waren, lautet die Frage: Was genau hat die britische Wirtschaftspolitik denn in den vergangenen 15 Jahren getan, um ihr „natürliches“ Arbeitslosigkeitsniveau so deutlich unterhalb das Deutschlands zu drücken? Die in diesem Aufsatz vertretene Interpretation lautet: Im Gegensatz zu Deutschland hatten die Briten keine Wiedervereinigung zu verkraften, und sie verfolgten eine weniger angebotsseitig fixierte Wirtschaftspolitik.

Hinsichtlich der Erfolgsaussichten einer Lohnzurückhaltungsstrategie kann man aus der Zeit nach der zweiten Ölkrise ebenfalls aufschlussreiche Erkenntnisse gewinnen, wobei hier die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in Frankreich besonders instruktiv ist. Flassbeck (1998) hat darauf hingewiesen, dass in Frankreich zu jener Zeit bei weiterhin relativ stark steigenden Nominallöhnen die Reallöhne im Vergleich zu den anderen betrachteten Industrieländern stärker hinter der Produktivitätsentwicklung zurückblieben. Abbildung 3-4 illustriert dies.

Abbildung 3-4  
**Reallohnposition auf Stundenbasis, Westdeutschland, USA und Frankreich, Anfang der 80er Jahre**



Gemessen an der kumulierten Abweichung zwischen Reallohn- und Produktivitätswachstum war die Lohnzurückhaltung demnach in den Jahren nach der Rezession in Frankreich am stärksten ausgeprägt, in Westdeutschland dagegen am schwächsten – die USA liegen dazwischen. Während sich allerdings in Westdeutschland ebenso wie in den Vereinigten Staaten die Arbeitsmarktsituation im gleichen Zeitraum erheblich entspannte, stieg in Frankreich die Arbeitslosigkeit auch nach dem Durchschreiten der Talsohle 1983 weiter an. Wiederum stellt sich für den arbeitsmarktorientierten Ansatz die Frage: Welche institutionelle Verschlechterung kann die französische Arbeitsmarktentwicklung nach der 82/83er-Rezession erklären? Es

müsste eine erhebliche Verschlechterung gewesen sein, wenn sie die positiven Effekte überkompensierte, die die umgesetzte Lohnzurückhaltungspolitik in der neoklassischen Interpretation hätte bringen müssen. Und wiederum ist die wahrscheinlichere Erklärung in der Rolle der Makropolitik zu suchen – in diesem Falle in einer lang anhaltenden monetären Restriktion der Banque de France, die bemüht war, die hartnäckigen Inflationserwartungen aus dem System herauszudrängen.<sup>33</sup>

Die Situation Deutschlands in den vergangenen Jahren ist mit der Frankreichs in den 80er Jahren durchaus vergleichbar – mit dem Unterschied, dass Inflationserwartungen in Deutschland keine wesentliche Rolle spielen und dass die im Vergleich zu anderen Ländern stärkere geldpolitische Restriktion eine Folge der institutionellen Begebenheiten innerhalb der EWU ist.<sup>34</sup> Das Ergebnis allerdings bleibt das gleiche: Die Lohnzurückhaltung hat bislang nicht zu einem nennenswerten Erfolg bei der Rückführung der Arbeitslosigkeit beigetragen. Dagegen wird von neoklassischer Seite typischerweise die These von der „Entlassungsproduktivität“ angeführt. Bei der Berechnung des effektiven Lohnsteigerungsspielraums muss demnach jene Produktivität abgezogen werden, die der Freisetzung von Arbeitskräften zuzurechnen sei. Tatsächlich hat der Sachverständigenrat zur Begutachtung der wirtschaftlichen Entwicklung bei seinen Berechnungen zu den Lohnwachstumsspielräumen unlängst vermeldet, dass die Lohnzuwächse in Deutschland zwischen 1999 und 2003 nur in einem Jahr (2001) hinter der Produktivitätssteigerung (unter Einbeziehung der Entlassungsproduktivität) zurückgeblieben seien, in den vier anderen Jahren hingegen überzogen waren.<sup>35</sup> „Dieses Argument“, so befand Flassbeck bereits 1998, „ist geeignet, die neoklassische Position vollständig gegen Falsifikationsversuche zu immunisieren.“<sup>36</sup> Denn steigt in diesem Falle die Arbeitslosigkeit weiter an, dann war die Lohnzurückhaltung eben nicht ausreichend. Andere Faktoren müssen nicht mehr berücksichtigt werden. Das Konzept der Entlassungsproduktivität ist dabei theoretisch wie empirisch fragwürdig. Die theoretischen Einwände werden bereits von Flassbeck und Spiecker (1997) diskutiert.<sup>37</sup> Empirisch spricht gegen die These zum einen die Beobachtung, dass Zeiten sinkender Erwerbstätigkeit häufig mit Phasen geringerer Produktivitätssteigerungen zusammenfallen und umgekehrt.<sup>38</sup> Gravierender für die These ist

---

<sup>33</sup> Ein klares Indiz hierfür sind die im Vergleich zu anderen Industrieländern sehr hohen Realzinsen in Frankreich während der konjunkturellen Erholungsphase, vgl. Flassbeck (1998), S. 15f.

<sup>34</sup> Dieser Punkt wird im folgenden Kapitel ausführlicher diskutiert.

<sup>35</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003), S. 363.

<sup>36</sup> Flassbeck (1998), S. 4.

<sup>37</sup> Vgl. Flassbeck und Spiecker (1997), S. 20f.

<sup>38</sup> Zum wenig stabilen empirischen Zusammenhang zwischen Entlassungen und Produktivitätsentwicklung vgl. auch das Minderheitsvotum Peter Bofingers, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2004), S. 513. Hallwirth weist darauf hin, dass die Abschlüsse des SVR sich in der Tat größtenteils



allerdings, dass die Lohnquote in Deutschland in den vergangenen Jahren kontinuierlich zurückgegangen ist. Sie sank von rund 72,1 Prozent im Jahr 2000 auf rund 69,4 Prozent im Jahr 2004. Mittels der „Entlassungsproduktivität“ kann man im besten Fall erklären, warum trotz überzogener Reallohnentwicklung die Lohnquote *konstant* bleibt und sich nicht erhöht: Die Unternehmer entlassen so viele Beschäftigte, dass die (annahmegemäß) steigende Produktivität den erfolgten Lohnzuwachs nachträglich „rechtfertigt“. Eine sinkende Lohnquote hingegen kann auf diese Weise nicht erklärt werden – sie tritt allein bei unterhalb des Produktivitätsfortschritts angesiedelten Lohnzuwachsen auf.<sup>39</sup>

Auch die empirischen Hinweise für erfolgreiche Lohnzurückhaltungsstrategien sind eher dürftig. Der Sachverständigenrat greift zur empirischen Untermauerung seiner Empfehlungen zum einen auf eine neoklassische Simulationsstudie aus dem Jahr 1998 zurück. Dass neoklassische Modellrechnungen ihrer qualifizierenden Grundannahmen wegen bei der Einschätzung tatsächlicher Entwicklungen mit Vorsicht zu genießen sind, ist eine wesentliche These des vorliegenden Beitrags. Als zweiter „Beleg“ wird das Beispiel der Niederlande angeführt, wo mit dem Abkommen von Wassenaar 1982 eine erfolgreiche Politik der Lohnmoderation eingeleitet worden sei.<sup>40</sup> Nicht erwähnt wird dabei einerseits, dass das genannte Abkommen unter anderem eine massive Ausweitung der Teilzeitarbeit vorsah. Gemessen in Erwerbstätigen ein großer Erfolg, verzeichneten die Niederlande hingegen im Vergleich zu Deutschland noch im Jahr 1990 ein relativ geringeres *Arbeitsstundenvolumen*.<sup>41</sup> Zum anderen sind die Niederlande Prototyp einer kleinen, offenen Volkswirtschaft. In einer solchen lässt sich das Konzept des vom Export eingeleiteten Aufschwungs durch Lohnzurückhaltung eher umsetzen, da die negativen Rückwirkungen auf die Binnennachfrage wesentlich weniger stark ins Gewicht fallen.<sup>42</sup>

---

nicht aus einer infolge von Entlassungen gesteigerten Arbeitsproduktivität ergeben, sondern aus unterstellten Veränderungen der zugrunde liegenden Produktionsfunktion, vgl. Hallwirth (2005), S. 298f.

<sup>39</sup> Vgl. Flassbeck und Spiecker (1997), S. 41. Eine sinkende Lohnquote wäre in diesem Zusammenhang nur dann denkbar, wenn die Unternehmen mehr Beschäftigte entließen, als durch überzogene Reallohnsteigerungen induziert. Dies aber wäre mit einem Rückgang der Produktion und damit des Einkommens verbunden, da der Grenzproduktivitätspfad im Sinne der neoklassischen Theorie verlassen würde, und damit ökonomisch irrational. Der SVR behilft sich zur Klärung dieses Widerspruchs mit einer ad-hoc-Annahme zur Veränderung der unterliegenden Produktionsverfahren, die kaum überzeugend ist, wie Hallwirth (2005), S. 299f. aufgezeigt hat.

<sup>40</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003), S. 371.

<sup>41</sup> Vgl. Pohl und Volz (1997) sowie Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003), S. 376.

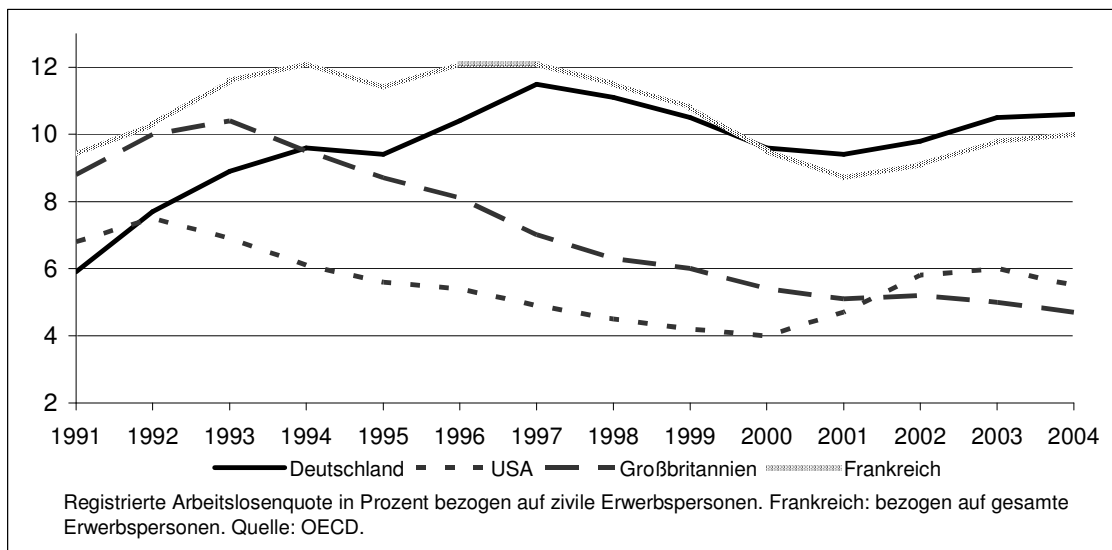
<sup>42</sup> Vgl. hierzu auch die Grundlinien des DIW, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (2005), S. 29.

### 3.4 Die erweiterte Sichtweise: Institutionen, Schocks und Makropolitik

#### 3.4.1 Empirische Hinweise für Wechselwirkungen zwischen Stabilisierungspolitiken

Die theoretischen Begründungen, aus denen in keynesianischer Sichtweise Lohn-, Geld- und Finanzpolitik im Kontext wechselseitiger Wirkungen und Rückwirkungen einen erheblichen Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausüben können, sind dargelegt worden. An dieser Stelle wird ihr Erklärungsgehalt für die empirisch beobachtete Arbeitslosigkeitsentwicklung in den vergangenen Jahrzehnten überprüft. Abbildung 3-5 liefert dabei die Fortsetzung der in Abbildung 3-1 dargestellten Arbeitslosenquoten für den Zeitraum ab 1991.

Abbildung 3-5  
Arbeitslosenquoten in vier großen Industrieländern, 1991-2004



Betrachtet sei für den Anfang das schon oben angesprochene Paradox der Entwicklung der britischen Arbeitslosenquote. Großbritannien war bis 1992 Mitglied des Europäischen Währungssystems (EWS-I), in dem die Währungen der beigetretenen Länder nur in sehr engen Bandbreiten gegeneinander schwanken konnten. Das zu Beginn im Jahre 1979 symmetrisch angelegte System hatte sich im Laufe der Zeit rasch in ein Währungssystem mit einer Leitwährung – der D-Mark – entwickelt, in dem die Geldpolitik von der Zentralbank des Leitwährungslandes (der Deutschen Bundesbank) bestimmt wurde und die übrigen Zentralbanken darauf beschränkt waren, den vorgegebenen Wechselkurskorridor einzuhalten. Eine eigenständige Geldpolitik war den Partnern, so auch der Bank of England, unmöglich. In den 80er Jahren stellte dies kein Problem dar, im Gegenteil: Die Partnerländer profitierten vielfach von der durch die Bindung an die D-Mark gewonnenen Glaubwürdigkeit mit Blick auf die Eindämmung der Inflation. Zu Beginn der 90er Jahre änderte sich dies. Die Bundesbank verfolgte

eine (auch in Deutschland umstrittene) restriktive Zinspolitik, um der anziehenden Preissteigerungsrate im Gefolge der Deutschen Einheit zu begegnen<sup>43</sup> und zwang damit die übrigen EWS-Länder, so auch Großbritannien, zur Wahrung des vorgegebenen Wechselkurses zu einer ebenfalls stark restriktiven Politik. Das Ergebnis war eine Verschärfung der sich bereits abzeichnenden Rezession mit wieder steigender Arbeitslosigkeit sowie letztendlich der Angriff von Währungsspekulanten auf das EWS-System im Sommer 1992. Die Spekulanten gingen dabei davon aus, dass die EWS-Länder über kurz oder lang eher eine Abwertung ihrer Währungen zulassen würden, als mit einer in Deutschland konzipierten Geldpolitik noch tiefer in die Rezession zu geraten. Nachdem die Zentralbank erfolglos um die Stabilisierung des Wechselkurses gekämpft hatte, gab die britische Regierung im September 1992 die Abwertung des Pfunds und das Ausscheiden aus dem EWS bekannt. Die Bank of England erhielt die Unabhängigkeit der Geldpolitik zurück. Ein Blick auf Abbildung 3-5 weist aus, dass die Arbeitslosigkeit in Großbritannien ab 1993 kontinuierlich zu sinken begann.

Diese historische Episode bestätigt die alte keynesianische Erkenntnis, dass Arbeitslosigkeit die Folge unzureichender Geldversorgung sein kann. Modigliani hat dies auf den Punkt gebracht:

“Unemployment is an equilibrating mechanism. It seems like a dysfunction, since we think that full employment is what an economy should produce. But unemployment is a systematic feature of an economy relying on money to carry out transactions. To avoid unemployment, it takes continuous care by either setting the right money supply or fixing the right interest rate. There is no other way to get full employment. There is nothing automatic about it.” (Interview mit Franco Modigliani in Barnett und Solow (2000), S. 229.)

Darüber hinaus würde eine vollkommene Lohn- und Preisflexibilität, selbst wenn sie erreichbar wäre, nicht notwendigerweise das Problem lösen – darauf hat insbesondere James Tobin unermüdlich hingewiesen. Tobin zufolge werden konjunkturelle Schwankungen aus traditioneller keynesianischer Sicht durch reale Nachfrageschocks ausgelöst und nicht durch nominale Schocks. Der resultierende Anstieg der Erwerbslosigkeit macht daher ein Absinken der Reallöhne erforderlich, um jene Arbeitslosigkeit wieder abzubauen. Wie aber dieser zustande kommen soll, wenn die nominalen Größen (Löhne und Preise) sich – perfekte Flexibilität unterstellt – simultan nach unten anpassen, bleibt die große Frage. Nicht Rigidität oder Flexibilität von Löhnen und Preisen sind demnach entscheidend, sondern die Frage der ökonomieweiten Koordination. Und ganz wie seine durch Modelle im Stile von Greenwald und Stiglitz popularisierte neuere Variante stellte der „alte“ Keynesianismus die potenzielle expansive

---

<sup>43</sup> Für eine ausführliche kritische Darstellung vgl. Fritsche et al. (2004a), insbesondere S. 164ff.

Wirkung der Disinflationpolitik in Frage – genau hierum drehte sich bereits die Realkassen-debatte zwischen Pigou und Keynes.

“Keynes in Book I of *The General Theory* denied that real aggregate demand was related at all to the price and money wage level. In effect, he turned the classical neutrality proposition against the classicals. If all money wages and prices are lowered in the same proportion, how can real quantities demanded be any different? Thus, if a real shock makes real demand deficient, how can a purely nominal price adjustment undo the damage?” (Tobin 1993, S. 59)

Der neoklassische Ausweg aus diesem Dilemma besteht darin, das Absinken der Reallöhne als Voraussetzung der Rückkehr zum Vollbeschäftigungsgleichgewicht zu fordern. Dies wäre auch – wie im Theorieteil gezeigt wurde – eine mögliche Strategie, allerdings nur dann, wenn das Grenzprodukt der Arbeit und der Reallohn die beiden einzigen zu beachtenden Determinanten der Beschäftigung wären, oder wenn es eine immanente Kraft gäbe, die sinkende Reallöhne ohne Verzögerung in eine höhere Gesamtnachfrage verwandelt. Paul Davidson (1998) hat das sehr drastisch ausgedrückt:

„In a monetary economy, unemployed workers have no mechanism available to them to induce entrepreneurs to change their production, hiring and pricing decisions and hire *additional* workers as long as the entrepreneurs’ profit-maximising expectations are met. Even if the unemployed force down money-wages, *unless the point of effective demand increases*, employers, in the aggregate, would still hire the same volume of employment. [...] Disappointed workers, therefore, can reduce money wages *until they are blue in the face*”. (Davidson 1998, S. 825f. Hervorhebungen im Original.)

Die Frage der Aussichten von Lohnmoderationsstrategien wird später erneut aufgegriffen. Im Moment gilt das Augenmerk den Einflussmöglichkeiten der Wirtschaftspolitik, und in diesem Bereich hat – wie im vorigen Kapitel erläutert – die keynesianische Position durch Erkenntnisse im Bereich der Persistenz- und Hystereseeffekte am Arbeitsmarkt Auftrieb erfahren. Das Verharren der deutschen Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau auch in Zeiten der relativen wirtschaftlichen Erholung ist in der Tat ein zentrales Faktum, das in keiner befriedigenden Darstellung der Arbeitsmarktentwicklung unerklärt bleiben kann. Zur Illustration der Problematik wurden die Daten für die USA und Westdeutschland jeweils in ein ARMA-Modell eingepasst (eine Darstellung des datengenerierenden Prozesses als Differenzgleichung) und auf beide ermittelten autoregressiven Gleichungen anschließend für eine Periode ein Schock um einen Prozentpunkt auferlegt. Die Impuls-Antwort-Folgen zeigen das Einschwingverhalten der Differenzgleichung.

Abbildung 3-6  
**Persistenz der Arbeitslosigkeit (Reaktion auf einen Schock von einem Prozentpunkt)**

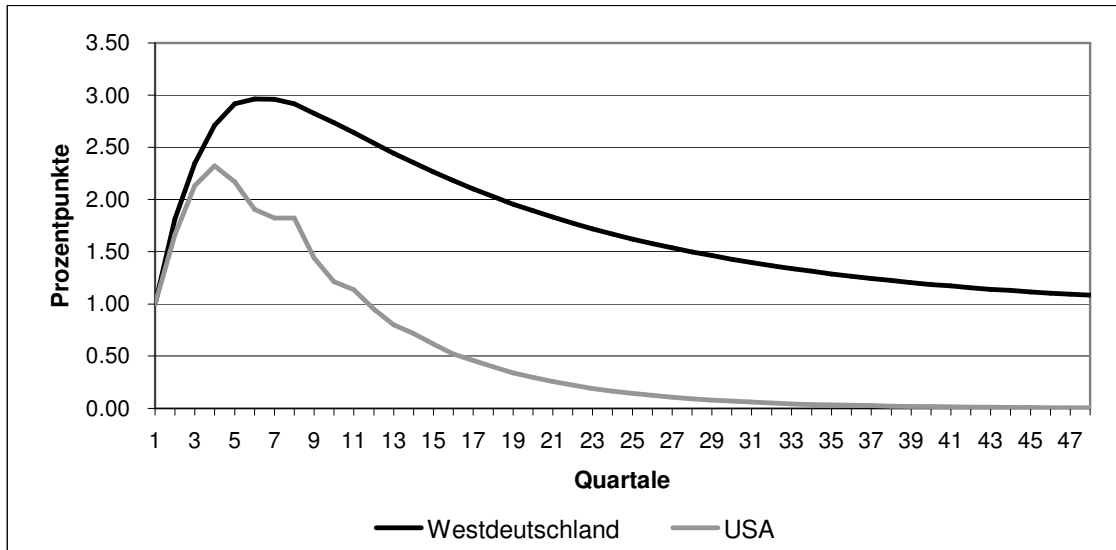


Abbildung 3-6 illustriert die Impuls-Antwort-Funktionen für beide Modelle. Die starke Persistenz der Arbeitslosigkeit in Deutschland im Vergleich zu den USA ist unübersehbar. Was behindert die schnelle Räumung der deutschen Arbeitsmärkte? Diese Frage ist umso wichtiger, wenn man die Schlussfolgerung aus den bisherigen Ausführungen akzeptiert, wonach weder Arbeitsmarktdysfunktionalitäten noch exzessiv hohe Reallöhne eine ausreichende Erklärung bieten.

### 3.4.2 Geldpolitik und die Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivität

Laurence Ball (1999) hat in diesem Zusammenhang die Rolle der Geldpolitik im Anschluss an eine Rezessionsphase mit steigender Arbeitslosigkeit betont. Die Beobachtung, dass eine Verschärfung der monetären Bedingungen negative Auswirkungen auf die realwirtschaftliche Aktivität hat, ist im vorangehenden Kapitel (anhand makroökonomischer Studien der EZB) illustriert worden. Wenn diese Beobachtung aber als Ausgangspunkt feststeht, dann ist ebenso deutlich, dass die Häufigkeit und Dauer von Perioden restriktiver Geldpolitik in verschiedenen Ländern auch zu verschiedenen realwirtschaftlichen Entwicklungen führen muss. Ball argumentiert entsprechend der grundsätzlichen Konsensmeinung, dass die Rezessionen der 70er und 80er Jahre einen Großteil ihrer Schwere der scharfen monetären Restriktion verdanken, mittels der die Zentralbanken der Industrieländer die durch die Ölschocks und die anschließenden Zweitrundeneffekte bei den Löhnen stark gestiegene Inflation in den Griff zu bekommen suchten. Während jedoch die anfänglichen geldpolitischen Maßnahmen in den verschiedenen Ländern einander stark ähnelten, waren die Reaktionen auf die folgenden Rezessionen höchst unterschiedlich. In ihrem Artikel „What

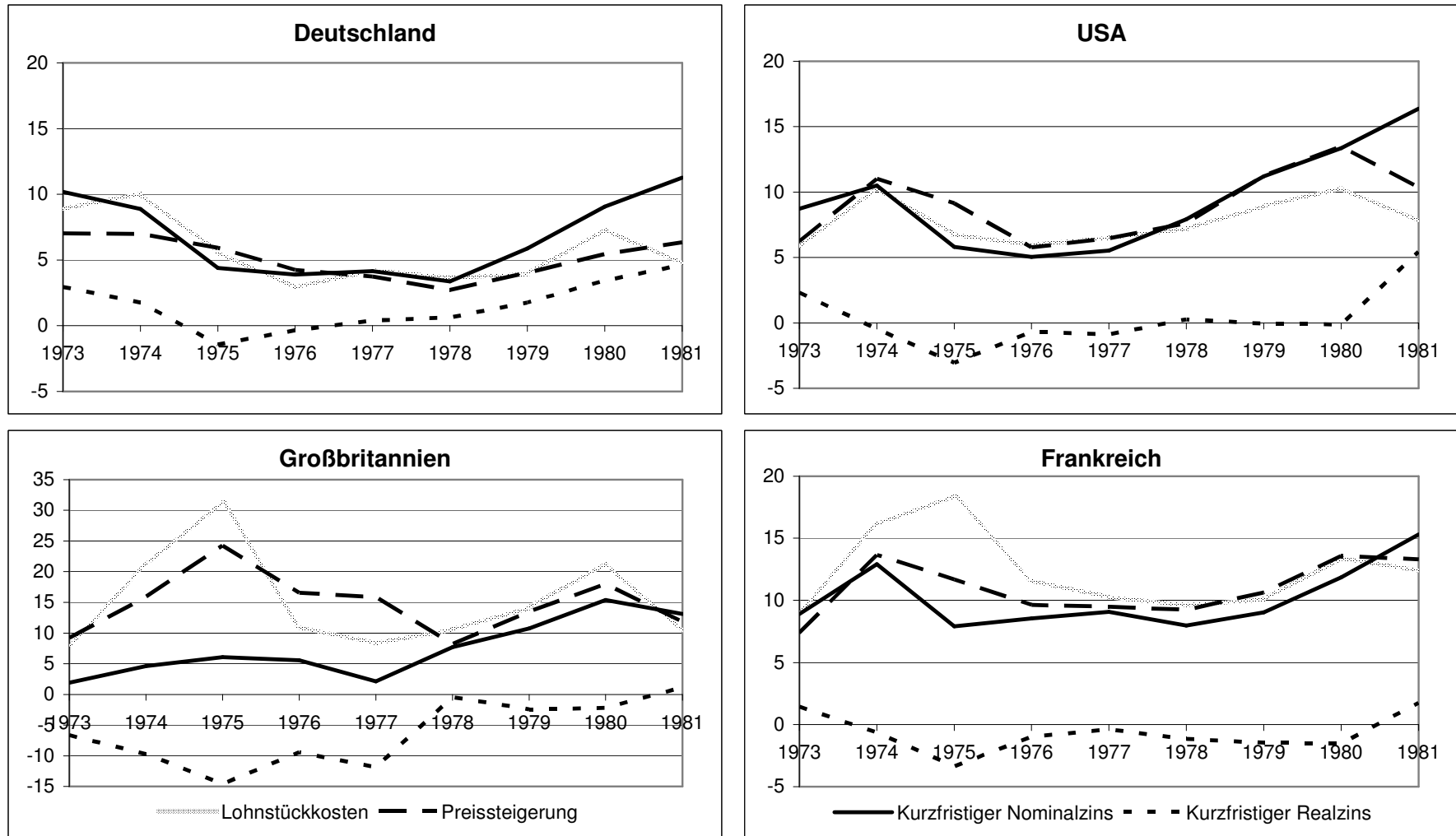
Ends Recessions?“ zeigen Romer und Romer (1994), dass die Federal Reserve während jeder US-Rezession seit 1945 bereits ganz zu Beginn scharf die Leitzinsen senkte. Ball nimmt den internationalen Vergleich vor und stellt fest:

„In some countries, central banks responded with sharp monetary easing. These policies produced spurts of rapid growth that brought output back to trend and reduced unemployment to roughly its level before the recession. In other countries, policy remained tight despite the recession because policy-makers wanted to reduce inflation further [...]. In these countries the recessions eventually ended, but without the spurt of rapid growth needed to bring output back to its previous trend. Unemployment stayed high and inflation eventually stabilized, implying a higher NAIRU.“ (Ball 1999, S. 192)

Ball zufolge stellen eben die Vereinigten Staaten ein typisches Beispiel für die erste Gruppe von Ländern dar, während zahlreiche europäische Volkswirtschaften, und insbesondere Deutschland, in die letztere Kategorie fallen. Hierzulande, so die Beobachtung, war die Bundesbank – nach Wiedererlangung der geldpolitischen Unabhängigkeit mit dem Ende von Bretton Woods im März 1973 – fest entschlossen, die Inflation bzw. die Inflationserwartungen langfristig unter Kontrolle zu bringen. Entsprechend begann sie umgehend mit einer geldpolitischen Restriktion, die zu einer negativen Produktionslücke führte und zum Anstieg der Arbeitslosigkeit beitrug. Der Kurs der Bundesbank wird im Vergleich mit Zentralbanken anderer Länder deutlich, die – allen voran die Federal Reserve – erst im Zuge der zweiten Ölkrise Ende der 70er Jahre gegen die Inflationsentwicklung vorgingen. Deutschland war die einzige große Volkswirtschaft, die über fast das gesamte Jahrzehnt deutlich positive Realzinsen zu verkraften hatte. Abbildung 3-7 illustriert dies.

Abbildung 3-7

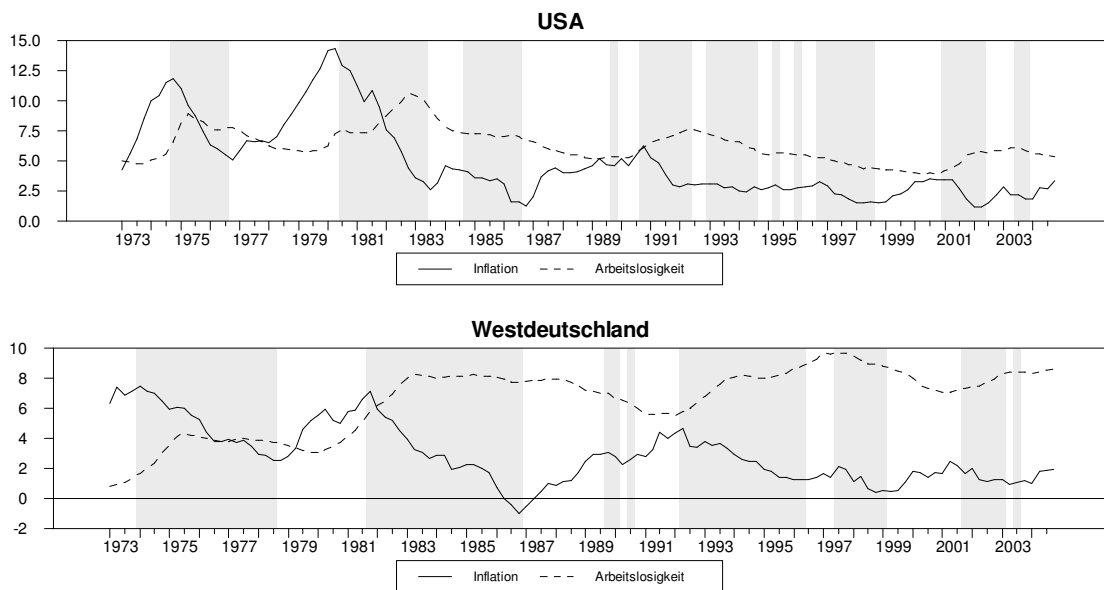
Lohnstückkostenzuwächse, Preissteigerungsraten und Zinsen in vier großen Industrieländern in Prozent, 1973-1981



Quelle: OECD Main Economic Indicators. Kurzfristige Nominalzinssätze: Tagesgeldsätze der jeweiligen Zentralbanken. Realzinsen berechnet nach  $(1+i)/(1+p)-1$ .

In der Theorie senkt die Zentralbank nach Rückführung der Preissteigerungsrate die Zinsen wieder, um die konjunkturelle Erholung im Anschluss an die Rezession monetär zu alimentieren. Die Bundesbank allerdings, so betont Ball, entschied sich für einen sehr graduellen Ansatz zur Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivität. Die restriktiven geldpolitischen Bedingungen wurden über so lange Zeit beibehalten, dass auch der letzte Zweifel an der Entschlossenheit der Zentralbank beseitigt wurde, ein Wiederaufflackern der Inflation kompromisslos zu bekämpfen. Hierauf gründete sich der Ruf der Bundesbank als Garantin der Preisstabilität. Die Kehrseite der Medaille allerdings zeigt die Beschäftigungsentwicklung, denn der Zeitraum, den die Bundesbank der Disinflation widmete, war eben in der Ballschen Interpretation auch lang genug, um dafür zu sorgen, dass sich die konjunkturelle Arbeitslosigkeit verfestigte, d.h. im neoklassisch-monetaristischen Sinn zunehmend zu „struktureller“ Arbeitslosigkeit wurde. Der Vergleich mit der amerikanischen Federal Reserve in Abbildung 3-8 zeigt den Unterschied in der Disinflationspolitik sehr deutlich auf.

Abbildung 3-8  
Disinflationsphasen und Arbeitslosigkeit in USA und Westdeutschland



In beiden Ländern fallen Perioden disinflationärer Geldpolitik mit Phasen steigender Arbeitslosigkeit zusammen. Der Unterschied besteht darin, dass jene Perioden in Deutschland wesentlich länger anhalten. Die post-rezessionären Boomphasen mit sinkender Arbeitslosigkeit, die mittels expansiver Geldpolitik in den USA gestützt wurden, bleiben in Deutschland aus. Hier erreichte die Arbeitslosigkeit nach jeder Rezession ein neues, höheres Niveau. Der Grund für die unterschiedliche Länge der Disinflationsphasen liegt nach dieser Interpretation darin begründet, dass die Federal Reserve sich damit begnügte, die Beschleunigung der Preissteigerung zu stoppen und die Inflation auf nicht mehr als vier Prozent abzusenken, während



die Bundesbank bestrebt war, sie auf ein Niveau von zwei Prozent oder weniger herunterzubringen. Einige Autoren haben auf der Grundlage von Taylorregel-Schätzungen die These vertreten, dass sich die Geldpolitik der Bundesbank hinsichtlich der Gewichtung von Inflation sowie gesamtwirtschaftlicher Entwicklung nicht systematisch von der amerikanischen Zentralbank unterschied.<sup>44</sup> Die in Kasten 3-1 wiedergegebenen Taylorregel-Berechnungen unterstützen diese These allerdings ebenso wenig wie die in den obigen Abbildungen illustrierten Beobachtungen.<sup>45</sup> Um zur Interpretation von Ball zurückzukehren: Als die Bundesbank die Gefahren für die Preisstabilität schließlich für eingedämmt erachtete und die Geldpolitik lockerte, war der Arbeitsmarkteffekt bereits weniger ausgeprägt, da in der Zwischenzeit die gleichgewichtige Arbeitslosigkeit ebenfalls gestiegen war. Das Ausbleiben einer durch klare Zinsschritte geldpolitisch alimentierten, frühzeitigen wirtschaftlichen Belebung mit zunehmender Nachfrage und wieder erstarkender Investitionstätigkeit bereitete den Boden für Persistenz- bzw. Hystereseeffekte, die die Beschäftigungsentwicklung nachhaltig negativ beeinflussten.<sup>46</sup> Die sich aus der Theorie ergebenden Hinweise auf die potenziell bedeutende Rolle von Hysterese am Arbeitsmarkt sowie im Zusammenspiel mit der Kapitalakkumulation sind im vorangehenden Kapitel erörtert worden. Mit Blick auf die Beschäftigungsentwicklung spielen hier insbesondere die mit der Zeit sinkenden Chancen auf Wiedereinstellung von Langzeitarbeitslosen sowie ihr schwindender Einfluss die Lohnsetzung eine Rolle. Langzeitarbeitslose (länger als zwölf Monate) machen über die Hälfte der in Deutschland als arbeitslos gemeldeten Personen aus, der dritthöchste Wert innerhalb der OECD nach Italien und Griechenland. Der entsprechende Anteil für Großbritannien betrug dagegen zuletzt nur knapp ein Viertel, für die USA lediglich rund elf Prozent.<sup>47</sup> Anlass zur Besorgnis gibt auch die weiterhin hohe Jugendarbeitslosigkeit. In der Gruppe der Personen bis 25 Jahre lag die Erwerbslosigkeit im bisherigen Jahresdurchschnitt 2006 bei rund 16 Prozent.<sup>48</sup> Das komplette Verpassen des Einstiegs ins Berufsleben für junge Menschen ist unter dem Aspekt der Arbeitsmarkthysterese als tendenziell noch gravierender zu betrachten als eine Phase längerer Arbeitslosigkeit bei zumindest zuvor bereits über Jahre in die Erwerbstätigkeit eingebundenen Personen.

---

<sup>44</sup> Vgl. etwa Clausen und Meier (2003).

<sup>45</sup> Auch die Princeton-Ökonomen Alan Blinder und Ricardo Reis (2005) kommen in einer aktuellen Studie zu einem anderen Ergebnis. Für die Bundesbank zwischen 1974 und 1993 ermitteln sie eine Zinsreaktion von 0.33 Prozentpunkten bei einem Anstieg der Arbeitslosigkeit um einen Prozentpunkt. Der Vergleichswert für die Federal Reserve unter Greenspan liegt dagegen bei 1.63 Prozentpunkten. Vgl. Blinder und Reis (2005), S. 25ff.

<sup>46</sup> Warum die Abwesenheit von deflationären Tendenzen bzw. Berechnungen, wonach die Wirtschaft am Potenzial wuchs, nicht als Widerlegung dieser Argumentation gelten können, ist weiter oben ausgeführt worden (vgl. insbesondere Kasten 2.1).

<sup>47</sup> Berechnungen des UN Development Programme (2005). Im Falle der USA sind die Besonderheiten der offiziellen Meldestatistik zu berücksichtigen, gleichwohl ist der Unterschied eindeutig beträchtlich.

<sup>48</sup> Angaben des Statistischen Bundesamtes – Ergebnisse der Telefonbefragung zum ILO-Erwerbsstatus.

## Kasten 3-1

**Geldpolitische Ausrichtung von Bundesbank und Federal Reserve**

An dieser Stelle soll überprüft werden, ob sich die geldpolitischen Ausrichtungen der Bundesbank und der Federal Reserve im Zeitraum zwischen dem ersten Ölpreisschock und der deutschen Wiedervereinigung 1990 unterschieden haben. Um zu untersuchen, inwieweit die Zentralbanken einerseits auf Preisstabilität, andererseits auf Konjunktur und Wachstum eingegangen sind, verwenden wir die weit hin bekannte Taylor-Regel, die von John Taylor (1993) erstmals formuliert wurde. Sie ist auf deren einfachste Form beziehend, legt die Zentralbank den Zinssatz abhängig von ihren Erwartungen hinsichtlich der Inflation und des Outputs fest. Hier soll jedoch ein so genanntes „Zins-Glättungs-Modell“ (*interest rate smoothing model*) nach Goodfriend (1991) geschätzt werden, in dem die Zentralbank versucht, den Geldmarktzins mit der Anpassungsgeschwindigkeit  $0 < \rho < 1$  an ihren eigenen Zielzinssatz anzugleichen. Die geldpolitische Regel, die wir für Westdeutschland und die USA schätzen wollen, hat demnach die Form:

$$i_t = (1 - \rho)[\alpha + \beta\pi_{t+k} + \gamma x_t] + \rho(L)i_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\text{mit } \varepsilon_t = (1 - \rho)\{ \beta[E_t(\pi_{t+k}) - \pi_{t+k}] + \gamma[E_t(x_t) - x_t] \} + u_t,$$

wobei  $\alpha$  eine Konstante,  $i$  der nominale kurzfristige Zinssatz,  $\beta$  der Koeffizient vor der Inflationsrate  $\pi$  und  $\gamma$  der Koeffizient vor der Produktionslücke  $x$  ist. Da sowohl die erwartete Inflationsrate wie auch die erwartete Produktionslücke unbekannt sind, werden diese durch ihre *ex post* beobachteten Werte ersetzt und die unbekanntes Erwartungswerte beider Variablen in den Fehlerterm  $\varepsilon$  einbezogen. Dies jedoch verletzt die Unabhängigkeit zwischen Regressoren und Fehlerterm und damit eine der Grundvoraussetzungen der Kleinst-Quadrate-Schätzung, was uns zwingt, eine Instrumentvariablenschätzung (Verallgemeinerte Instrumentenmethode, GMM) vorzunehmen.

Der Schätzung liegen die Inflation der Konsumentenpreise, der Dreimonats-Zinssatz FIBOR (für die Bundesbank) und die Federal Funds Rate (für die Federal Reserve) als Zinssätze sowie die mittels Hodrick-Prescott-Filter trendbereinigte Industrieproduktion als Approximation für die Produktionslücke zu Grunde. Als Instrumentvariablen wurden eine Konstante und jeweils vier verzögerte Werte der Konsumentenpreis-inflation, der Zinsen, der Produktionslücke, der Wachstumsrate des durchschnittlichen Rohölpreisindex sowie – nur für Deutschland – des realen Wechselkurses zwischen DM und US\$ verwendet. Um robuste Schätzergebnisse zu erhalten, wurde das Sample für Deutschland entsprechend einer Residualanalyse sowie anhand historischer Begebenheiten geteilt; die geldpolitischen Regeln der Federal Reserve wurden dann hauptsächlich passend zu den für Deutschland gefundenen Zeiträumen geschätzt, um eine größtmögliche Vergleichbarkeit zu erreichen.

**1. Schätzung der Taylor-Regel der Bundesbank**

Sowohl der Beitritt Deutschlands zum EWS im ersten Quartal 1979 als auch die Entwicklung nach dem zweiten Ölpreisschock scheinen plausible Zäsuren innerhalb einer Schätzung der deutschen Geldpolitik zu sein.

Residualanalyse: Die Grafiken sowohl der Autokorrelation als auch der partiellen Autokorrelation (Korrelogramm, Q-Statistik) zeigen keine bedeutende Korrelation innerhalb der Residuen an; das Korrelogramm der quadrierten Residuen zeigt jedoch Autokorrelation erster Ordnung (im ersten Schätzzeitraum) bzw. vierter Ordnung (im zweiten Zeitraum), was auf geringfügige ARCH-Effekte hinweist; dies bedeutet jedoch lediglich, dass die Volatilität eine gewisse Persistenz aufweist, was jedoch in der langfristigen Betrachtung ohne weiteres vernachlässigt werden kann. Die Wahrscheinlichkeiten der Jarque-Bera-Statistik liegen bei 0.63 und 0.53, weswegen man die Nullhypothese normalverteilter Fehlerterme nicht ablehnen kann. Die J-Statistik weist eine hinreichende Signifikanz der überidentifizierenden Restriktionen bezüglich der Instrumente aus.

**Tabelle 1.1: Bundesbank: Sample 1962Q4 1974Q4**

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
$\rho$ (1)	1.06	0.06	16.40	0.0000
$\rho$ (2)	-0.46	0.08	-6.03	0.0000
$\rho$	<b>0.60</b>			
$\alpha$	<b>4.61</b>	0.75	6.14	0.0000
$\beta$	<b>0.58</b>	0.19	3.08	0.0036
$\gamma$	<b>0.64</b>	0.20	3.19	0.0026
R-squared	0.83	Mean dependent var		6.45
Adjusted R-squared	0.82	S.D. dependent var		2.82
Durbin-Watson stat	2.25	J-statistic		0.16

Tabelle 1.2: Bundesbank: Sample 1979Q2 1989Q4

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
$\rho$ (1)	0.87	0.06	13.65	0.0000
$\rho$ (2)	-0.24	0.06	-3.90	0.0004
$\rho$	<b>0.63</b>			
$\alpha$	<b>3.71</b>	0.28	13.31	0.0000
$\beta$	<b>1.31</b>	0.06	21.01	0.0000
$\gamma$	<b>0.21</b>	0.10	2.10	0.0421
R-squared	0.91	Mean dependent var		6.84
Adjusted R-squared	0.90	S.D. dependent var		2.54
Durbin-Watson stat	1.32	J-statistic		0.19

## 2. Schätzung der Taylor-Regel der Federal Reserve

Eine Residualanalyse der Schätzung des gesamten Samples (1960 bis 2004) zeigt, dass zwei Bruchpunkte am besten 1968 und 1979, dem Beginn der Amtszeit Volckers und damit einer starken Disinflationphase, eingeführt werden.

Tabelle 2.1a: Federal Reserve: Sample 1962Q4 1973Q3

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
$\rho$ (1)	0.99	0.06	17.77	0.0000
$\rho$ (3)	-0.30	0.06	-5.17	0.0000
$\rho$ (4)	-0.10	0.04	-2.58	0.0138
$\rho$	<b>0.58</b>			
$\alpha$	<b>2.63</b>	0.23	11.61	0.0000
$\beta$	<b>0.79</b>	0.05	15.26	0.0000
$\gamma$	<b>0.76</b>	0.18	4.26	0.0001
R-squared	0.92	Mean dependent var		5.24
Adjusted R-squared	0.91	S.D. dependent var		1.89
S.E. of regression	0.57	Sum squared resid		12.30
Durbin-Watson stat	2.04	J-statistic		0.13

Tabelle 2.1b: Federal Reserve: Sample 1968Q1 1979Q2

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
$\rho$ (1)	0.69	0.08	8.36	0.0000
$\rho$ (2)	-0.30	0.05	-5.54	0.0000
$\rho$ (4)	0.27	0.06	4.51	0.0001
$\rho$	<b>0.66</b>			
$\alpha$	<b>3.75</b>	0.65	5.77	0.0000
$\beta$	<b>0.54</b>	0.08	6.81	0.0000
$\gamma$	<b>1.74</b>	0.46	3.74	0.0006
R-squared	0.89	Mean dependent var		6.88
Adjusted R-squared	0.88	S.D. dependent var		2.18
Durbin-Watson stat	1.86	J-statistic		0.12

	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
$\rho$ (1)	0.28	0.07	3.81	0.0005
$\rho$ (3)	0.22	0.06	3.73	0.0007
$\rho$ (4)	0.11	0.07	1.66	0.1051
$\rho$	<b>0.62</b>			
$\alpha$	<b>4.22</b>	0.68	6.17	0.0000
$\beta$	<b>1.02</b>	0.12	8.20	0.0000
$\gamma$	<b>1.00</b>	0.58	1.71	0.0970
R-squared	0.72	Mean dependent var		10.05
Adjusted R-squared	0.68	S.D. dependent var		3.42
Durbin-Watson stat	2.18	J-statistic		0.15

Residualanalyse: Die Grafiken sowohl der Autokorrelation als auch der partiellen Autokorrelation (Korrelogramm, Q-Statistik) zeigen keine bedeutende Korrelation innerhalb der Residuen an; das Korrelogramm der quadrierten Residuen zeigt jedoch Autokorrelation erster Ordnung (im ersten Schätzzeitraum) bzw. zweiter und vierter Ordnung (im zweiten Zeitraum), was auf geringfügige, aber vernachlässigbare ARCH-Effekte hinweist. Die Residuen zumindest der zweiten Schätzperiode sind gemäß der Jarque-Bera-Statistik hoch signifikant normal verteilt. Die J-Statistik weist eine hinreichende Signifikanz der überidentifizierenden Restriktionen bezüglich der Instrumente aus.

	<b>Zeitraum</b>	<b>Koeffizient vor der Inflation <math>\beta</math></b>	<b>Koeffizient vor der Produktionslücke <math>\gamma</math></b>
<b>Deutschland</b>	1962 to 1974	0.58	0.64
	1979 to 1989	1.31	0.21
<b>USA</b>	1962 to 1973	0.79	0.76
	1968 to 1979	0.54	1.74
	1979 to 1989	1.02	1.00

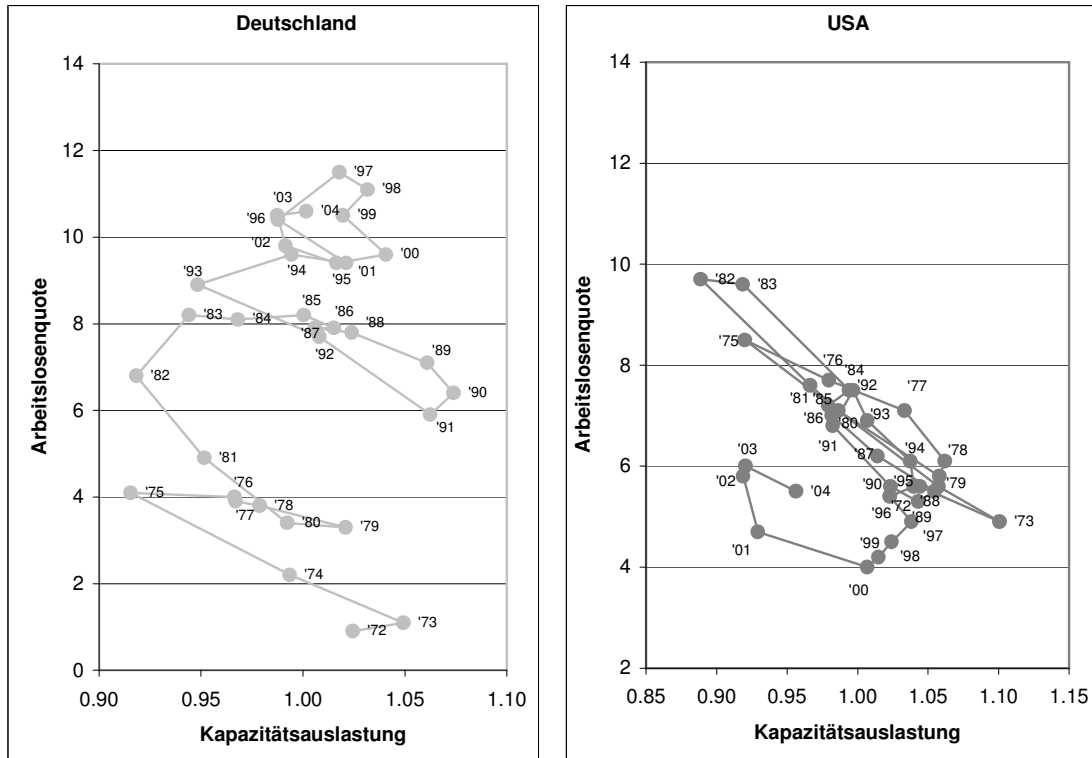
**Fazit:**

Ein Blick auf Tabelle 3 zeigt, dass die Schätzung der Taylor-Regeln für die Bundesbank und die Federal Reserve starke Hinweise auf unterschiedliche Reaktionen beider Zentralbanken auf Inflation und Konjunkturentwicklung liefert. Während die Zinspolitik der Bundesbank hauptsächlich an Preisstabilität orientiert war, vernachlässigte die US-amerikanische Geldpolitik zumindest in den späten 60er und den 70er Jahren ihr Inflationsziel im Vergleich zur konjunkturellen Ausrichtung. Die in den USA höher als in Deutschland ausfallenden Koeffizienten  $\gamma$  zeigen, dass die Federal Reserve in beiden Perioden wesentlich mehr Gewicht auf die Produktionslücke legte als die Bundesbank.

**3.4.3 Kapitalstockhysterese**

In den theoretischen Ausführungen wurde das Problem angesprochen, dass sich der Kapitalstock der Volkswirtschaft in Phasen lang anhaltender Massenarbeitslosigkeit zunehmend an eine geringere effektive Beschäftigtenzahl anpasst. Eine spätere Beschäftigungsexpansion kann dann leicht durch eine relative Kapitalknappheit behindert werden. Um diesen Zusammenhang empirisch zu belegen, sind in Abbildung 3-9 die Entwicklung der Arbeitslosigkeit und ein Index der Kapitalstockauslastung für Deutschland und die USA gegenübergestellt worden.

Abbildung 3-9  
**Kapazitätsauslastung und Arbeitslosigkeit in Deutschland und den USA**



Ein Indexwert von 1.0 entspricht dabei der durchschnittlichen Kapitalstockauslastung während des Zeitraums von 1972 bis 2004. Werte unterhalb von eins deuten auf eine relative Unterauslastung hin, Werte über eins auf eine überdurchschnittliche Auslastung. Das Bild, das sich aus dem Vergleich beider Kurven ergibt, stimmt mit den Überlegungen zur Kapitalstockhysterese überein. In den USA folgen auf Jahre der Stagnation mit geringer Kapazitätsauslastung und steigender Arbeitslosigkeit durch einen zügigen Wiederanstieg der Auslastung und sinkende Arbeitslosigkeit gekennzeichnete Phasen – man betrachte etwa die Jahre 1975 und 1976, 1983 und 1984, oder 2003 und 2004. Daraus ergibt sich die Zickzack-Bewegung der Kurve– jeweils von links-oben nach rechts-unten. In Deutschland dagegen gehen sinkende Kapazitätsauslastung ebenfalls mit steigender Arbeitslosigkeit einher, nur die Rückbewegung zu einer höheren Auslastung war nicht von sinkenden Arbeitslosenzahlen begleitet – die Quote blieb annähernd auf dem gleichen Niveau, wie etwa in den Jahren 1975 und 1976, oder sie stieg sogar an, wie zwischen 1983 und 1984 oder zwischen 1993 und 1994 zu beobachten. Das daraus resultierende Bild passt sich nahtlos in die bisherige Argumentation ein: In Deutschland war die Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivität im Anschluss an die schweren Rezessionen der letzten Jahrzehnte nicht stark genug, um die Arbeitslosigkeit auf ihr vorheriges Niveau zurückzuführen. Die Ursache ist dabei nicht primär in Problemen auf den Arbeitsmärkten zu suchen, auf denen aufgrund ungünstiger institutioneller Begebenheiten

oder unangemessener Lohnvorstellungen die Vermittlung von Arbeitswilligen an freie Stellen gescheitert wäre. Vielmehr war schlicht der Umfang der getätigten Investitionen unzureichend, um bei Normalauslastung des Kapitalstocks Vollbeschäftigung zu erzielen. Die hier vertretene These lautet, dass dies nicht zuletzt auf die zögerliche Lockerung der Geldpolitik im Gefolge von Rezessionen zurückzuführen ist, die nicht rechtzeitig und im ausreichenden Maße Konsumausgaben und Investitionstätigkeit stimulierte. Die Folge war, dass die effektive gesamtwirtschaftliche Nachfrage unter dem Niveau zurückblieb, das eine stärkere Ausweitung der Kapazitäten und damit eine höhere Zunahme der Beschäftigung möglich gemacht hätte.<sup>49</sup>

Gesteht man Persistenz- bzw. Hystereseeffekten eine Rolle zu, ergibt sich daraus, dass die Chancen auf Wiedereinstellung für jene, die auch nach Überwindung der Stagnationsphase ohne Arbeit blieben, mit zunehmender Zeit sinken müssten. Hervorzuheben ist daher, dass, wenngleich die Existenz von Hysterese selbst tatsächlich in mehr oder weniger hohem Maße Rigiditäten am Arbeitsmarkt geschuldet ist, eine angemessene Wirtschaftspolitik trotzdem in der Lage ist, negative Auswirkungen in Grenzen zu halten, indem sie die wirtschaftliche Aktivität ankurbelt, bevor Hystereseeffekte Fuß fassen. In einem solchen Zusammenhang, das ist bereits im vorherigen Kapitel deutlich geworden, taugt die Hypothese von der „natürlichen“ Arbeitslosigkeit nicht viel für die Erklärung der Entwicklung von Arbeitslosigkeit *und* Inflation über die Zeit hinweg. Zusätzliche empirische Belege für eine solche Interpretation sind im Kasten 3-2 zusammengetragen worden. Untersucht wurde hier das monetaristisch-neoklassische Postulat der langfristig vertikalen Phillipskurve. Demzufolge besteht in der längeren Frist kein Trade-off zwischen niedrigerer Arbeitslosigkeit und höherer Inflation, wie Phelps (1967) und Friedman (1968) argumentiert haben. In Friedmans Interpretation kann die Arbeitslosigkeit nur auf Kosten einer beschleunigten Inflation unterhalb ihrer „natürlichen“ Rate gehalten werden. In den vergangenen Jahren haben sich allerdings die Zweifel an der Gültigkeit der These der „natürlichen Arbeitslosigkeit“ stetig gemehrt (vgl. Stiglitz 1997, Galbraith 1997, Akerlof et al. 2000). Und mit ihr steht auch die Gültigkeit des Konzeptes der langfristig vertikalen Phillipskurve in Frage, auf die sich letztlich die neoklassisch-monetaristische Negierung permanenter realer Effekte der Geldpolitik stützt.

---

<sup>49</sup> Die durchaus zu berücksichtigende These, wonach bei exzessiv hohen Reallöhnen Firmen stärker in weniger arbeitsintensive Technologie investierten, vermag hier als Erklärung nicht ganz zu überzeugen. Zum einen stiegen die Lohnstückkosten in Deutschland nach 1973 (wie auch Abbildung 2-7 zu entnehmen) praktisch durchgehend weniger stark als etwa in den USA, ohne dass dort dergleichen Effekte zu beobachten gewesen wären. Problematisch für diesen Ansatz ist auch, dass praktisch jede empirische Studie zum Zusammenhang zwischen Investitionen und Beschäftigung einen in hohem Maße synchronen Verlauf der beiden Größen über die Zeit ausweist. Sach- und Humankapital müssten daher wesentlich stärker als komplementär betrachtet werden denn als substitutiv, wie es in der neoklassischen Theorie i.d.R. der Fall ist.

Kasten 3-2

**Gibt es eine langfristige Phillipskurvenbeziehung?**

In einer ökonometrischen Untersuchung wurde getestet, ob für Westdeutschland eine langfristig stabile, nicht-vertikale Phillipskurvenbeziehung zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit besteht. Die Untersuchung konzentrierte sich bewusst auf die Effekte in Westdeutschland, um Verzerrungen durch Sondereffekte durch den Strukturbruch der deutschen Wiedervereinigung zu vermeiden.

Beide Zeitreihen – Inflation wie Arbeitslosenquote – sind sehr persistent und erfüllen den Tatbestand der Nicht-Stationarität gemäß den Ergebnissen der ADF-Tests. Ein Schock verschiebt diese Zeitreihe auf ein neues Niveau, ohne dass eine inhärente Tendenz besteht, zu ihrem alten Mittelwert zurückzukehren. Eine solche Eigenschaft wird auch als stochastischer Trend bezeichnet. Das Ergebnis der Nicht-Stationarität ergibt sich auch bei anderen Tests (vgl. Fritsche und Logeay 2002).

**Tabelle 1: ADF-Test-Resultate**

Zeitreihe	Testspezifikation	Prüfmaße	ADF-Statistik
Inflation	Konstante, Verzögerungen = 4	Portmanteau (12) = 17.44 [0.13], Ljung-Box = 18.40 [0.10], ARCH-LM (2) = 0.58 [0.74], Jarque-Bera = 2.18 [0.33]	-2.11
Arbeitslosenquote	Konstante, Verzögerungen = 1	Portmanteau (12) = 5.38 [0.94], Ljung-Box = 5.69 [0.93], ARCH-LM (2) = 4.97 [0.08], Jarque-Bera = 1.52 [0.46]	-1.57

Kritische Werte des ADF-Tests: -3.43 (1%), -2.86 (5%), -2,57 (10%).

Die Testergebnisse lassen Zweifel am Aussagewert des Konzepts einer „natürlichen Rate“ aufkommen, zumindest ist die Lage der „natürlichen Rate“ nicht stationär. In einem solchen Fall gibt es theoretisch zwei Möglichkeiten (vgl. Schreiber und Wolters 2005):

- 1) Arbeitslosigkeit und Inflation sind kointegriert. Dann gibt es eine stabile (stationäre) Langfristbeziehung zwischen den Niveaus beider Größen.
- 2) Es besteht keine Kointegration. Dann mag es entweder andere (nicht-stationäre) Variablen geben, die den angebotsseitig bestimmten oder strukturellen Teil der Arbeitslosigkeit erklären, oder es werden zusätzliche Variablen benötigt, um eine stabile Langfristbeziehung zu erhalten. (In den meisten Untersuchungen wird der nicht-stationäre Teil der Arbeitslosigkeit in einer mehr oder weniger mechanischen Weise – z.B. über den Hodrick-Prescott-Filter – herausgefiltert.)

Zunächst soll der ersten Hypothese nachgegangen werden. Sollte sich diese als falsch herausstellen, muss die nicht-stationäre Komponente über einen Filter oder andere Formen der Dekomposition der Reihe in permanente und transitorische Bestandteile erklärt werden.

Im Folgenden wurde zuerst ein Vektorautoregressives Modell (VAR) in Niveaus geschätzt. Die Anzahl der aufzunehmenden Verzögerungen wurde über das Schwartz-Kriterium bestimmt. Durchgeführte Strukturbruchtests (sup F-Test nach Andrews und Ploberger, 1994), zeigten, dass im 4. Quartal 1978 ein Strukturbruch angenommen werden kann. Dies fällt zeitlich ungefähr mit dem zweiten Ölpreisschock und der weltweiten Straffung der monetären Bedingungen („Volcker-Disinflation“) zusammen.

**Tabelle 2: VAR-Kointegrationstestresultate (Johansens Trace-Statistik)**

Zeitraum	Spezifikation	$H_0, r \leq$	Trace-Statistik	p-Wert
1963Q1 – 2004Q4	Konstante, Verzögerungen = 2	0	18.07	0.09
		1	5.25	0.26
1979Q1 – 2004Q4	Konstante, Verzögerungen = 2	0	30.71	0.001
		1	9.11	0.05

Hinweis: Die Tests wurden mit JMulTi 4.02 durchgeführt; die Anzahl der Verzögerungen wurde mit dem Schwartz-Kriterium ermittelt.

Zur Bestimmung des Kointegrationsranges wurde der Johansen-Test verwendet. Die Ergebnisse von Tabelle 2 zeigen, dass für den gesamten Untersuchungszeitraum ein Kointegrationsrang von 1 auf einem Niveau der Irrtumswahrscheinlichkeit von 10 Prozent gefunden wird; für den kürzeren Zeitraum ab 1979, findet der Test mindestens eine Kointegrationsbeziehung auf hohem Signifikanzniveau (unter 1 Prozent), kann aber eine zweite Kointegrationsbeziehung nur schwer (mit knapp 5 Prozent) ableh-

nen.

Letzteres Resultat wäre jedoch gleichbedeutend mit der Aussage, dass beide Zeitreihen – Inflation und Arbeitslosigkeit – stationär wären. Dies steht in krassem Widerspruch zu den Ergebnissen der ADF-Tests. Deshalb wurde der Kointegrationsrang von 1 bei der Schätzung angenommen. Unter Auf-erlegung dieser Restriktion wurde ein Vektorfehlerkorrekturmodell (VECM) geschätzt. Das Modell hat die folgende Form:

$$\Delta y_t = \alpha \beta^{*'} [y_{t-1}' D^{coint}_{t-1}]' + \Gamma_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \Gamma_p \Delta y_{t-p} + D_t + u_t$$

mit  $\alpha$  als Vektor der Ladungskoeffizienten und  $\beta^*$  als Kointegrationsmatrix, die das langfristige Gleichgewicht (FK-Term) bestimmt. Die Resultate sind in Tabelle 3 dargestellt.

**Tabelle 3: System (VECM) Schätzung der langfristigen Parameter**

FK-Term	Ladungskoeffizient ( $\alpha_1$ ) bezüglich $\Delta u$	Ladungskoeffizient ( $\alpha_2$ ) bezüglich $\Delta \pi_t$
$u + 0.49\pi - 8.7$ (3.78) (-26.29)	- 0.07 (-4.35)	- 0.14 (-2.87)

Hinweis: Die Schätzungen wurden mit JMulTi 4.02 durchgeführt; eine Konstante und vier Verzögerungen wurden aufgenommen, um Freiheit von Autokorrelation zu gewährleisten. Die t-Werte sind in Klammern angegeben.

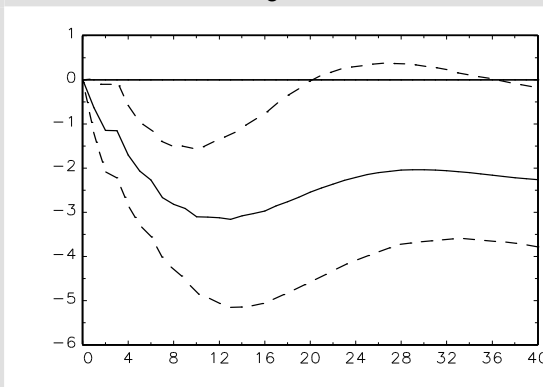
Das Modell zeigt eine stabile und statistisch signifikante Beziehung zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation. Die Anpassungsdynamik (gemessen an den Vorzeichen der Ladungskoeffizienten) deutet auf ein stabiles Anpassungsverhalten von beiden Seiten hin: Hohe Arbeitslosigkeit (gemessen an einer Situation des durch den FK-Term gegebenen langfristigen Gleichgewichts) senkt die Inflation; hohe Inflation wiederum reduziert Arbeitslosigkeit. Zu bemerken ist, dass die Anpassungsgeschwindigkeit auf Seiten der Arbeitslosigkeit nur halb so groß ist, wie die auf Seiten der Inflation: Der Gleichgewichtsausgleich auf der Inflationsseite vollzieht sich innerhalb von 7-8 Quartalen, der Ausgleich bei der Arbeitslosigkeit dauert ungefähr doppelt so lange.

Um die Anpassungsdynamik zu veranschaulichen, wurden Impuls-Antwort-Folgen berechnet. Hier wurde der Effekt einer Erhöhung der Inflation bzw. der Arbeitslosenquote um jeweils einen Prozentpunkt auf die jeweils andere Variable dargestellt. Wie die Schätzergebnisse des VECM schon zeigten, beeinflusst sowohl eine dauerhafte Erhöhung der Inflation die Arbeitslosigkeit dauerhaft, wie auch umgekehrt eine Erhöhung der Arbeitslosigkeit die Inflation. (Die Konfidenzbänder wurden mit der Bootstrap-Prozedur von JMulTi berechnet. Dargestellt sind die 95%-Perzentile nach Hall 1992.)

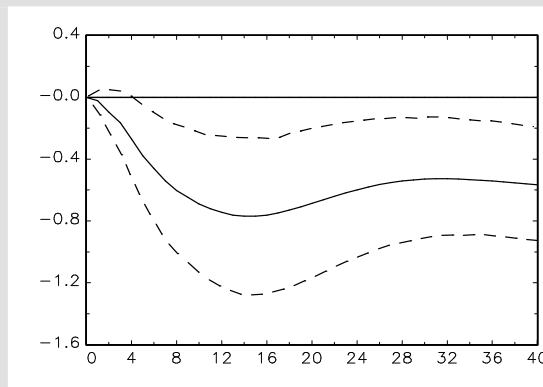
Es zeigt sich, dass durch die Erhöhung der Arbeitslosenquote um einen Prozentpunkt die Inflationsrate im Mittel um zwei Prozentpunkte gesenkt wird (wenngleich mit hoher Unsicherheit, wie die Konfidenzbänder zeigen). Eine Erhöhung der Inflation um einen Prozentpunkt reduziert hingegen die Arbeitslosenquote im Mittel um 0,5 bis 0,6 Prozentpunkte.

**Abbildung 1: Impuls-Antwort-Folgen (Quartale)**

Reaktion der Inflation auf  
Arbeitslosigkeitsschock



Reaktion der Arbeitslosenquote auf  
Inflationsschock



Ein analoges Resultat ergibt sich auch für ein geschätztes Subset-VECM. Die Ergebnisse sind ferner konsistent mit jenen in aktuellen Studien von Franz (2005) und Schreiber und Wolters (2005) für Deutschland, sowie von Karanassou, Sala and Snower (2003), die für die EU einen negativen Trade-off zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit identifizieren und auf Grundlage ihrer Ergebnisse ebenfalls die These der natürlichen Arbeitslosigkeit in Frage stellen.



### 3.4.4 Die Rolle der Wirtschaftspolitik während der 90er Jahre: Deutsche Wiedervereinigung und Maastricht-Kriterien

#### *Die makroökonomischen Konsequenzen der deutschen Wirtschafts- und Währungsunion*

In Studien, die die negative Entwicklung der Erwerbslosigkeit in Deutschland als direkte Folge ungeeigneter, beschäftigungsfeindlicher Arbeitsmarktregulierungen darstellen, tauchen die ökonomischen Rückwirkungen der deutschen Einheit gerade auf den Arbeitsmarkt in Ostdeutschland erstaunlicherweise häufig nur als Randnotiz auf. Tatsächlich waren diese Auswirkungen immens, wie Lindlar und Scheremet (1998) mit Nachdruck betont haben:

“Unification raised the Federal Republic’s population by a quarter, it was accompanied by a fall in East Germany’s level of employment of more than a third, it created an income gap of 300 per cent within the nation, and it led to a gross reallocation of an annual 7 percent of West Germany’s GDP to the East. We argue that most, if not all of the increase in unemployment should be attributed to unification and the economic policies adopted hereafter.”<sup>50</sup>

Wie bereits weiter oben ausgeführt wurde, war die Arbeitslosigkeit in Westdeutschland zum Ende der 80er Jahre im Sinken begriffen. 1989 lag sie im Durchschnitt des Jahres bei 7,1 Prozent. Im Zuge des durch die Wiedervereinigung Deutschlands ausgelösten wirtschaftlichen Booms ging sie im Westen des Landes zeitweise auf bis zu 4 Prozent zurück, als die Produktionskapazitäten bis an das Maximum ausgelastet wurden, um einen möglichst großen Teil der sich plötzlich manifestierenden Nachfrage von 16 Millionen neuen Konsumenten befriedigen zu können. Die Kehrseite des Booms im Westen war der Einbruch beim Bruttoinlandsprodukt Ostdeutschlands, das 1991 noch 63 Prozent seines Niveaus von 1989 erreichte. Dabei gingen bis 1992 rund ein Viertel der in der DDR existierenden Arbeitsplätze verloren. Dieser Kollaps, der unter den ehemals sozialistischen Volkswirtschaften einmalig war, lässt sich mit dem Zusammenspiel einer Reihe von ungünstigen Faktoren erklären, wobei die deutsch-deutsche Währungsunion, der Reallohnschock an den ostdeutschen Arbeitsmärkten sowie die vollständige Integration in den europäischen Binnenmarkt hervorstechen.

Gegen die Warnung der meisten Wirtschaftsexperten, allen voran der Deutschen Bundesbank, legte die Kohl-Regierung im Rahmen der Währungsunion vom 1. Juli 1990 einen Umtauschkurs für kleinere Geldbestände sowie für Stromgrößen (inklusive Produktpreise und Löhne) von 1:1 fest. Für die Absatzpreise ostdeutscher Firmen bedeutete dies zum Teil eine Aufwertung um bis zu 300 Prozent.<sup>51</sup> Der Zusammenbruch der Nachfrage nach ostdeutschen Produkten war damit praktisch vorgezeichnet.

---

<sup>50</sup> Lindlar and Scheremet (1998), S. 1f.

<sup>51</sup> Vgl. etwa Sinn und Sinn (1991), S. 41ff.

Gleichzeitig gerieten Produzenten in Ostdeutschland durch die Umrechnung der Löhne und die Bemühungen der Gewerkschaften, eine schnelle Angleichung des Lohnniveaus an das im Westen herbeizuführen, in eine massive Preis-Kosten-Klemme. Von Anfang 1990 bis Mitte 1991 verdoppelten sich die Lohnkosten im Schnitt, während die Arbeitsproduktivität stagnierte.<sup>52</sup> Akerlof et al. (1991) kommen in ihrer umfangreichen Studie der wirtschaftlichen Folgen von Einheit und Wirtschafts- und Währungsunion unter anderem zu dem Schluss, dass angesichts der tatsächlichen wirtschaftlichen Leistungskraft der DDR ein Umtauschkurs von 3,6:1 nötig gewesen wäre, um in Ostdeutschland das gleiche Verhältnis von Löhnen zu Pro-Kopf-Einkommen herzustellen, das zum gleichen Zeitpunkt etwa in Polen vorherrschte.<sup>53</sup> Doch auch ein anderer Umtauschkurs als der tatsächliche hätte die gewollte Konvergenz der Lohnhöhen nur verzögert. Lindlar und Scheremet warnen dabei vor einer pauschalen Verurteilung der Tarifparteien und insbesondere der Gewerkschaften, die die Reallohnsteigerungen in Ostdeutschland nach 1990 vereinbart hatten. Das in der Wendezeit vorherrschende Klima hoher Erwartungen und der Glaube an ein schnelles Aufschließen des Ostens zum westdeutschen Lebensstandard sei von Politikern, die „blühende Landschaften“ versprachen, gezielt gefördert worden.<sup>54</sup>

Schließlich darf nicht unerwähnt bleiben, dass der schnelle Beitritt der DDR zur Bundesrepublik zwar mit einem Schlag die größten rechtlichen Schwierigkeiten beim Übergang zu einem marktwirtschaftlichen System löste, gleichzeitig jedoch auch die sofortige Mitgliedschaft in der Europäischen Gemeinschaft und damit im gemeinsamen europäischen Binnenmarkt bedeutete. Die ostdeutschen Unternehmen waren damit von heute auf morgen der innereuropäischen Konkurrenz ausgesetzt. Während andere Transformationsökonomien in der Lage waren, durch die Errichtung von Zollschränken und andere industriepolitische Maßnahmen ihre industrielle Basis während der härtesten Zeit der Restrukturierung und Modernisierung in gewissem Umfang zu schützen, blieb diese Handlungsoption im Falle Ostdeutschlands ausgeschlossen. Nimmt man die massive effektive Währungsaufwertung und den Reallohnschock dazu, so verwundert es kaum, dass gerade die Industrieproduktion im Osten in nur einem Jahr auf die Hälfte ihres Niveaus vor der Wiedervereinigung schrumpfte. Der mit dem wirtschaftlichen Kollaps einhergehende Verlust an Arbeitsplätzen in Ostdeutschland taucht in der Arbeitslosenstatistik nur verwässert auf, da knapp zwei Millionen Ostdeutsche entweder im Westen Arbeit fanden, in Fort- und Weiterbildungsmaßnahmen vermittelt oder frühverrentet wurden. Gleichwohl ist der hierdurch

---

<sup>52</sup> Vgl. Lindlar und Scheremet (1998), S. 6.

<sup>53</sup> Vgl. Akerlof et al. (1991), S. 32.

<sup>54</sup> Vgl. Lindlar und Scheremet (1998), S. 6f.

verursachte Sprung der Arbeitslosenquote in der ersten veröffentlichten Statistik für Gesamtdeutschland offensichtlich – von 5,7 Prozent im Oktober auf 7,5 Prozent im November 1991.

Und auch im Westen blieb die deutsche Wiedervereinigung nicht ohne Folgen für die Arbeitsmärkte und die Lohnpolitik. Ein Großteil der Finanzierung der Einheit wurde mittels der Sozialversicherungskassen bewerkstelligt. Diese „versicherungsfremden“ Leistungen, die über höhere Steuern und/oder eine stärkere Neuverschuldung hätten finanziert werden sollen, belasten seitdem die Kassen und führen über gestiegene Beiträge zu höheren Lohnnebenkosten, die den Einsatz des Faktors Arbeit unrentabler gemacht haben.<sup>55</sup> Gleichwohl fiel der Anstieg der Lohnkosten im Westen höchst moderat aus im Vergleich zur oben beschriebenen Reallohnkostenexplosion in Ostdeutschland.

### ***Die Rolle der Geldpolitik***

Für die Geldpolitik brachen Ende der 80er Jahre turbulente Zeiten an. Die Deutsche Bundesbank reagierte ihrem Mandat entsprechend auf inflationäre Tendenzen. Zu Beginn des Aufschwungs 1987 lagen der Diskontsatz bei drei Prozent, der Lombardsatz bei fünf, und die Inflationsrate bei eineinhalb Prozent. In den Jahren 1987 und 1988 wurde weitgehend Preisstabilität erreicht. Gleichwohl begann die Bundesbank bereits Mitte 1988 mit der Anhebung ihrer Zinssätze. Auch der Anstieg der Inflation auf gut zweieinhalb Prozent in den Jahren 1989 und 1990 war mit Blick auf die Preisniveaustabilität noch nicht besorgniserregend. Hier spielten Faktoren wie die Erhöhungen bei administrierten Preisen (insbesondere über Tabak- und Mineralölsteuer) sowie ein kurzfristiger sprunghafter Anstieg bei Energiepreisen im Gefolge des ersten Golfkriegs eine Rolle, die einmalig waren und keine kumulativen Preissteigerungen nach sich zu ziehen drohten. Die Zinsen der Bundesbank stiegen indes weiter – der Diskontsatz lag Ende 1989 bei 6,0 Prozent, der Lombardsatz bei 8,0 Prozent.

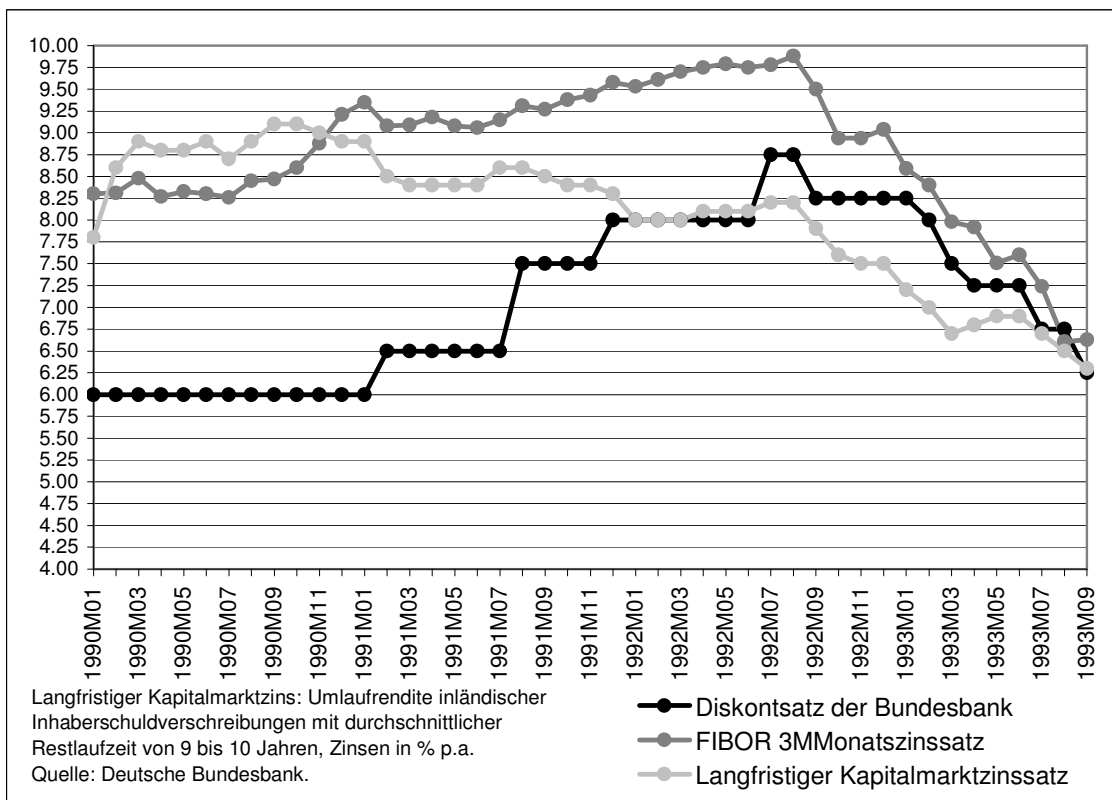
Die Preissteigerungen im Zuge des einsetzenden Einheitsbooms waren ebenfalls relativ moderat, wenn man sich vor Augen führt, dass hier der plötzliche Nachfrageanstieg von 16 Millionen neuen Konsumenten aus bestehenden Kapazitäten befriedigt werden musste. Ein Eingreifen der Geldpolitik war erst 1991 tatsächlich geboten, als deutliche Überziehungen bei den Lohnzuwächsen den Beginn einer Lohn-Preis-Spirale befürchten ließen. Die zinspolitische Reaktion der Bundesbank, die den Diskontsatz bis Ende des Jahres 1991 auf 8,0 Prozent erhöhte, fiel allerdings im Rückblick gesehen zu heftig aus. Darauf deutet die Herausbildung

---

<sup>55</sup> Vgl. hierzu die Studie des DIW im Auftrag von DGB, Hans-Böckler- und Otto-Brenner-Stiftung, Meinhardt und Zwiener (2005). Eine aufkommensneutrale Umfinanzierung könnte den Berechnungen zufolge unter Umständen zu beträchtlichen Beschäftigungserfolgen führen.

einer inversen Zinsstruktur seit Anfang 1991 hin (Abbildung 3-10). Kurzfristige Anlagen am Geldmarkt erzielen in einer solchen Situation höhere Zinserträge als langfristige Schuldtitel. Dies ist ein Hinweis darauf, dass die Zinspolitik der Zentralbank, die die kurzfristigen Geldmarktzinssätze gut zu beeinflussen vermag, von den Marktteilnehmern als unglaublich eingeschätzt wird.<sup>56</sup> Eine inverse Zinsstruktur führt zur Umschichtung der Vermögensbestände in kurzfristigere Anlagen, was die Finanzierung langfristiger Investitionsvorhaben erschwert.<sup>57</sup>

Abbildung 3-10  
Diskontsatz, Dreimonatsgeldsatz und langfristiger Kapitalmarktzinssatz in Deutschland, Januar 1990 bis September 1993



Um dem entgegenzuwirken, hätte die Bundesbank die kurzfristigen Zinssätze senken müssen, was sie mit Verweis auf die Gefährdung der Preisstabilität nicht tat. Im Gegenteil, sie *erhöhte* noch im Sommer 1992 den Diskontsatz um 75 Basispunkte auf 8,75 Prozent, und dies, obwohl schon in der zweiten Jahreshälfte 1991 das Wachstum in Deutschland merklich abflachte und es Mitte 1992 bereits zum *Rückgang* der gesamtwirtschaftlichen Produktion

<sup>56</sup> Der gleiche Effekt stellte sich bereits 1973/74 während der Hochzinspolitik der Bundesbank nach Ende des Bretton Woods-Systems ein, und deutet sich momentan im Euroraum an.

<sup>57</sup> Hinzu kommt, dass eine derartige Umschichtung zur Zunahme des Volumens der Geldmenge M3 führt, zu der langfristige Finanzanlagen nicht zählen, kurzfristige hingegen sehr wohl. Tatsächlich wurde die restriktive Zinspolitik der Bundesbank mit dem beschleunigten Geldmengenwachstum begründet, das jedoch seinerseits zumindest teilweise als Folge der Hochzinspolitik betrachtet werden muss. Vgl. Fritsche et al. (2004a), S. 164f.

kam.<sup>58</sup> Eine weiche Landung, ein „smooth landing“ im Sinne der amerikanischen Federal Reserve sieht anders aus.<sup>59</sup> Nicht zuletzt das vorsichtige Absenken der Zinssätze in 25-Basispunkt-Trippelschritten, wie von der Bundesbank während der folgenden scharfen Rezession praktiziert (vgl. Abbildung 3-10), ist bei stärker an Wachstum und Beschäftigung orientierten Zentralbanken nicht zu finden. Mit einem solchen Vorgehen werden für den Aufschwung dringend notwendige Investitionen und der Wiederanstieg der Konsumnachfrage tendenziell verschleppt, wenn Konsumenten und Investoren auf weitere Zinssenkungen spekulieren und sich mit größeren Ausgaben zunächst zurückhalten.<sup>60</sup>

Ab 1993 dann stand die Geldpolitik unter dem Zeichen der Maastricht-Kriterien. Der im Februar 1992 unterzeichnete und im November 1993 in Kraft getretene Vertrag von Maastricht legte unter anderem die Schritte zu einer gemeinsamen europäischen Währung bis zum Jahr 1999 fest, darunter die wirtschafts- und währungspolitischen Konvergenzkriterien, die potenzielle Mitgliedsländer der Währungsunion zu erfüllen hatten. Die Deutsche Bundesbank stand der gemeinsamen Währung, in der sie eine imminente Gefährdung der Preisstabilität in Deutschland sah, überaus zurückhaltend gegenüber – der später langjährige Chefökonom der EZB, Otmar Issing, sprach gar vom „Schreckgespenst einer Europäischen Zentralbank“. Eines der Konvergenzkriterien sah vor, dass die Mitglieder der Währungsunion eine Inflationsrate aufzuweisen hatten, die maximal 1,5 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder liegen durfte. Es darf davon ausgegangen werden, dass die Bundesbank hierin eine Möglichkeit sah, die Mitgliedschaft in der politisch gewollten Währungsunion zumindest auf eine Reihe „verlässliche“ Länder zu begrenzen. In jedem Falle drückte sie die jährliche Preissteigerungsrate in Deutschland von durchschnittlich gut 4 % im Jahr 1993 über 1,7 % 1995 auf unter 1 % im Jahr 1998. Den Zentralbanken der übrigen Länder, in denen die Teilnahme an der Währungsunion ein politisches Ziel höchsten Ranges darstellte, blieb nichts übrig, als den überwiegend restriktiven Kurs der Bundesbank mitzugehen. Neben der Vorgabe zur Inflation hatten die Währungen der EWU-Kandidaten auch über einen mehrjährigen Zeitraum die Wechselkursbandbreiten des EWS einzuhalten, was spätestens eine eigenständige Geldpolitik vollständig unmöglich machte. Die Folge war ein halbes Jahrzehnt relativer geldpolitischer Restriktion im Gebiet der heutigen

---

<sup>58</sup> Zu diesem Zeitpunkt übertraf der Tagesgeldsatz gar den 3-Monatszinssatz am Geldmarkt (vgl. Abb. 2.10).

<sup>59</sup> Dass auch unter dem designierten neuen Chef der Federal Reserve die offensivere geldpolitische Ausrichtung eine Fortsetzung finden wird, kann mit hoher Wahrscheinlichkeit angenommen werden. In einer Rede aus dem Jahr 2002 hielt Ben Bernanke fest, dass „when inflation is already low and the fundamentals of the economy suddenly deteriorate, the central bank should act more pre-emptively and more aggressively than usual in cutting rates.“ Vgl. New York Times vom 25.10.2005.

<sup>60</sup> Vgl. Fritsche et al. (2004a), S. 166f. Die Federal Reserve dagegen bevorzugt „Trippelschritte“ im Rahmen der *Erhöhung* der Leitzätze, um „auf Sicht zu fahren“ und eine notwendige konjunkturelle Abkühlung behutsam zu bewirken.

Währungsunion. Warum es vor diesem Hintergrund kein Zufall war, dass Großbritannien nach dem Austritt aus dem EWS und damit der Wiedererlangung einer eigenständigen Geldpolitik ein signifikanter und von keinem EWU-Land erreichter Abbau der Arbeitslosigkeit gelang, ist bereits weiter oben ausgeführt worden.<sup>61</sup> Nach dieser Einschätzung hat es insbesondere mit den negativen Auswirkungen restriktiver Geldpolitik auf das Niveau der Arbeitslosigkeit zu tun. Zur weiteren empirischen Untermauerung dieser These ist unter zu Hilfenahme der Kalman-Filter-Technik der Einfluss der Realzinsen auf die „natürliche“ Arbeitslosigkeit geschätzt worden – Kasten 3-3 präsentiert die Ergebnisse.

---

<sup>61</sup> Gleiches gilt im Übrigen auch für andere Nicht-EWU-Länder wie Norwegen, Schweden oder die Schweiz, vgl. Modigliani et al. (1998), S. 5.

Kasten 3-3

**Realzinsen und Arbeitslosigkeit**

Im Folgenden soll die Schätzung des NAIRU-Modells für Deutschland mit Hilfe des Kalman-Filters erläutert werden. Wie bereits diskutiert, handelt es sich beim Konzept des Produktionspotenzials bzw. der NAIRU (oder der „natürlichen“ Arbeitslosenquote) um empirisch unbeobachtbare Variablen, die zwar einem theoretischem Konzept entspringen, denen aber keine empirisch greifbaren Größen gegenüberstehen. Zur Identifikation dieser Variablen aus den messbaren Variablen bedarf es ökonomisch fundierter Annahmen (vgl. Fritsche et al. 2003).

Zustandsraummodelle (*State space models*) und die damit verbundene Technik des Kalman-Filters stellen eine hilfreiche Methode bei der Ermittlung unbeobachtbarer Größen dar. Die Identifizierung der unbeobachtbaren Größe kann direkt über ökonomische Verhaltensbeziehungen erfolgen – ein deutlicher Vorteil gegenüber statistischen Verfahren wie dem HP-Filter oder anderen Zerlegungsverfahren, die auf „typischen“ Konjunkturzyklen als identifizierender Annahme beruhen. Im Kern beruht der vorgestellte Ansatz auf dem Modell von Logeay und Tober (2003), um die Effekte makroökonomischer Kerngrößen – hier des kurzfristigen Realzinssatzes – auf die NAIRU zu messen.

Die NAIRU wird im Folgenden zerlegt in eine implizite NAIRU und einen über ökonomische Faktoren zu erklärenden Teil. Die implizite NAIRU und die Arbeitslosigkeitslücke (die Differenz zwischen aktueller Arbeitslosenquote und NAIRU) werden dann mit hinreichend flexiblen Zeitreihenmodellen approximiert. Für die implizite NAIRU wird ein „random walk“ angenommen, für die Arbeitslosigkeitslücke ein stationärer autoregressiver Prozess der Ordnung 2. Simultan mit diesen beiden Prozessen wird eine Phillipskurve geschätzt, wobei zugelassen wird, dass „exogene“ Faktoren (hier der kurzfristige Realzinssatz) die Lage der gesamten NAIRU über die implizite NAIRU hinausgehend beeinflussen.

$$(u-u^*)_t = \alpha_1(u-u^*)_{t-1} + \alpha_2(u-u^*)_{t-2} + \epsilon^{ugap}_t \quad (1)$$

$$NAIRU^{impl}_t = NAIRU^{impl}_{t-1} + \epsilon^{NAIRU}_t \quad (2)$$

$$u_t = (u+u^*)_t + (NAIRU^{impl}_t + \delta Z_t) \quad (3)$$

$$\pi_t = \beta(u-u^*)_t + \gamma X_t + \epsilon^\pi_t \quad (4)$$

Gleichungen (1) und (2) definieren die stochastischen Prozesse der unbeobachtbaren Variablen implizite NAIRU und Arbeitslosigkeitslücke. Gleichung (3) definiert die beobachtbare tatsächliche Arbeitslosigkeit als Summe von impliziter NAIRU, der über die exogene Variable (Z) bestimmten NAIRU-Komponente und der Arbeitslosigkeitslücke. Die gesamte NAIRU ist als Summe von impliziter NAIRU und dem Teil, der über  $Z_t$ , – hier die verzögerten Werte des realen kurzfristigen Zinssatzes – erklärt wird, bestimmt ist. Gleichung (4) ist die so genannte Beobachtungsgleichung. Sie beschreibt die Interaktion zwischen unbeobachtbarer NAIRU bzw. der Arbeitslosigkeitslücke und der beobachteten Inflationsrate über eine Phillipskurve. Die Gleichung (4) ist gleichzeitig das Herzstück der ökonomischen Identifikation in diesem Modell. Als erklärende Variable (X) in dieser Phillipskurve gingen verzögerte Inflationswerte sowie Veränderungen der Produktivität ein.

Tabelle 1 und Abbildung 1 zeigen die mit dem „Maximum-Likelihood-Verfahren“ erzielten Schätzergebnisse für die Parameter des Systems und die NAIRU. Die für die Schätzung verwendeten Daten beziehen sich auf Deutschland von 1972:Q1 bis 2004:Q4.

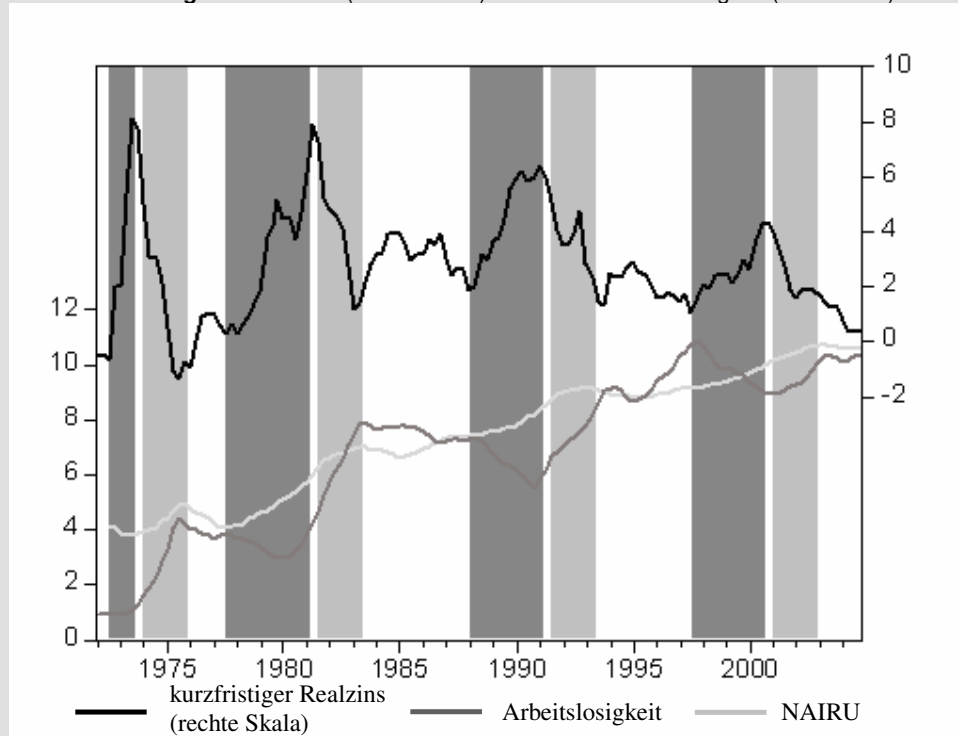
Die Aussage des Modells bezüglich des Einflusses der kurzfristigen Realzinsen auf die Höhe der NAIRU kann folgendermaßen zusammengefasst werden: Eine dauerhafte Erhöhung der Realzinsen um einen Prozentpunkt erhöht die NAIRU langfristig um 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte.

**Tabelle1: Ergebnisse der Kalman-Filter-Schätzung für die NAIRU mit kurzfristigem Realzinssatz als erklärender Variable**

NAIRU-Gleichung			Varianz des Residuums von Gleichung 1 ( $\epsilon^{ugap}_t$ )	Durchschnittlicher Realzinssatz zwischen t-1 und t-12	Durchschnittlicher Verzögerter Realzinssatz, t-8	Varianz des Residuums von Gleichung 2 ( $\epsilon^{NAIRU}_t$ )
	$\alpha_1$	$\alpha_2$				
Koeffizient:	1.66	-0.70	1.71E-02	0.27	0.06	1.19E-04
t-Statistik	36.32	-14.73	-	2.67	4.12	-

**Phillips-Kurve**

	$\beta$	$\gamma(\pi_{t-1})$	$\gamma(\pi_{t-4})$	$\gamma(\pi_{t-5})$	Veränderung der Produktivität, t-3	Varianz des Residuums von Gleichung 4 ( $\epsilon_t^\pi$ )
Koeffizient:	-0.16	0.99	-0.28	0.24	-0.08	1.39E-01
t-Statistik	-4.39	21.18	-3.22	3.22	-4.34	-

**Abbildung 1:** Realzinsen (rechte Skala) NAIRU und Arbeitslosigkeit (linke Skala)

Wie Abbildung 1 zeigt, ist die NAIUR nach diesem – nach allen gängigen statistischen Maßen gut erklärenden Modell – in Deutschland im Zuge der monetären Restriktionen (dunkelgraue Schattierung) Mitte der 70er, Anfang der 80er und zu Beginn der 90er Jahre deutlich gestiegen. Das Modell zeigt auch, dass sich diese Anstiege nicht zurückbilden, ein Fakt, der technisch auf die Modellierung der impliziten NAIUR über einen „random walk“ zurückgeht, der aber in Einklang mit allen zeitreihenanalytischen Tests über die Stationaritätseigenschaften der Arbeitslosenquote in Deutschland steht. Tatsächlich steigt die NAIUR (oder „natürliche“ Arbeitslosigkeit) zusammen mit der tatsächlichen Arbeitslosigkeit im Zuge der monetären Lockerung zunächst weiter an (hellgraue Schattierung), ehe sie sich vorübergehend langsam zurückbildet. Dieser Befund steht in Einklang mit den Ausführungen zur Arbeitsmarkt- und Kapitalstockhysterese.

**Die Rolle der Finanzpolitik**

Der negative Einfluss einer restriktiven Geldpolitik auf die wirtschaftliche Aktivität und die Beschäftigung könnte grundsätzlich durch eine expansivere fiskalpolitische Gangart abgemildert werden. Doch im Rahmen der Vorbereitung auf die Währungsunion war auch dies unmöglich. In den Kreis der Konvergenzkriterien wurden (nicht zuletzt auf entschiedenen politischen Druck Deutschlands hin) strenge Anforderungen hinsichtlich der Haushaltspolitik aufgenommen. In der Sorge um die dauerhafte Stabilität der gemeinsamen Währung sollte eine aus dem Ufer laufende Staatsverschuldung in den teilnehmenden Ländern von vorneherein



unterbunden werden. Die Vorgabe der Haushaltskonsolidierung in den Maastricht-Kriterien durch die bekannten – und im SWP weiter verankerten – Kriterien zu Defizitquote und Schuldenstand, ist auch nicht nur von dieser Warte aus ein erstrebenswertes Ziel. Fortlaufend steigende Schuldenstände schränken durch zunehmende Zinsverpflichtungen die staatliche Handlungsfähigkeit ein und erschweren die adäquate Versorgung mit öffentlichen Gütern. Der Anstieg des Anteils der Zinsausgaben an den Gesamtausgaben des Bundes von rund neun Prozent (1990) auf über 16 Prozent (2005) zeugt hiervon.

Nahezu aussichtslos ist es allerdings, in Zeiten rückläufigen wirtschaftlichen Wachstums und einer dazu tendenziell restriktiven Geldpolitik eine Haushaltskonsolidierung erfolgreich durchführen zu wollen. Dies bestätigte nicht zuletzt bereits Mitte der 90er Jahre der Internationale Währungsfonds im Rahmen eines internationalen Vergleichs von Konsolidierungsbestrebungen.<sup>62</sup> Wenn die Finanzpolitik durch einen Sparkurs die wirtschaftliche Aktivität (wie weiter oben ausführlicher beschrieben) in einer Phase zusätzlich bremst, in der die privatwirtschaftliche Konsum- und Investitionsbereitschaft ohnehin bereits unzureichend ist und Impulse seitens der Geldpolitik ausbleiben, riskiert sie kurzfristig eher eine Verfestigung der Wachstumsschwäche, die nicht zuletzt dazu führt, dass trotz verstärkter Sparbemühungen die Konsolidierungsziele mitunter umso deutlicher verfehlt werden.<sup>63</sup> Deutschland ist hier ein Paradebeispiel, wobei seit Beginn der 90er Jahre erschwerend hinzukam, dass der Wiederaufbau der ostdeutschen Infrastruktur über milliardenschwere Transferleistungen ganz erheblich den Staatshaushalt belastete und weiter belastet. Ende 1998 hatte die Bundesrepublik große Mühe, jene fiskalpolitischen Kriterien zu erfüllen, die sie selbst im Vertrag von Maastricht hatte festschreiben lassen.

Gleichwohl ist die Einhaltung der 3-Prozent-Obergrenze seitdem zu einer wesentlichen Zielvorgabe deutscher Haushaltspolitik geworden. In den USA hingegen ist finanzpolitisches Gegensteuern im Abschwung eine Selbstverständlichkeit bei Präsidenten beider Couleur. Das amerikanische Staatsdefizit stieg im Rahmen der Rezession zu Beginn der 90er Jahre auf 5,8 Prozent des BIP und verharrte bis 1996 oberhalb der drei Prozent – in Europa ein Fall für das Defizitverfahren. Im Zuge des langjährigen Aufschwungs gelang der Clinton-Regierung bis zum Ende des Jahrzehnts der Ausgleich des Haushalts. Unter Präsident Bush stieg nach der Rezession ab 2001 das Defizit dank steigender Ausgaben und sinkender Steuersätze wieder

---

<sup>62</sup> Vgl. den Abschnitt „Fiscal Challenges Facing Industrial Countries“ in: Internationaler Währungsfonds (1996), S. 44-60.

<sup>63</sup> Vgl. Filc und Klär (2003). Entscheidend in Fragen der finanzpolitischen Nachhaltigkeit ist immer das Verhältnis von (Neu-)Verschuldung und Wirtschaftswachstum. Steigende Verschuldung kann mit sinkenden Schuldenständen einhergehen und umgekehrt. Die grundlegenden Zusammenhänge sind bereits bei Domar (1944) dargelegt, werden in der Debatte jedoch regelmäßig missachtet.

stark an, auf bis zu 4,6 Prozent im Jahr 2003 (Abbildung 3-11). Bei aller Kritik an der Haushaltsführung der derzeitigen US-Regierung kann man ihr jedenfalls nicht vorhalten, sie nehme ihre stabilisierungspolitische Verantwortung nicht wahr.

Abbildung 3-11  
Defizitquoten in Prozent des BIP, USA und Japan, 1987-2004

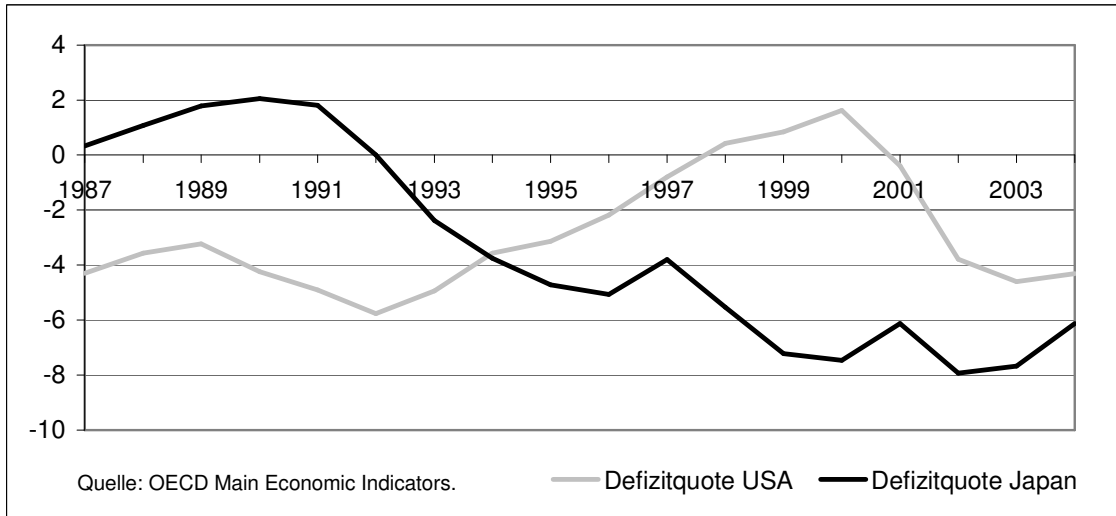
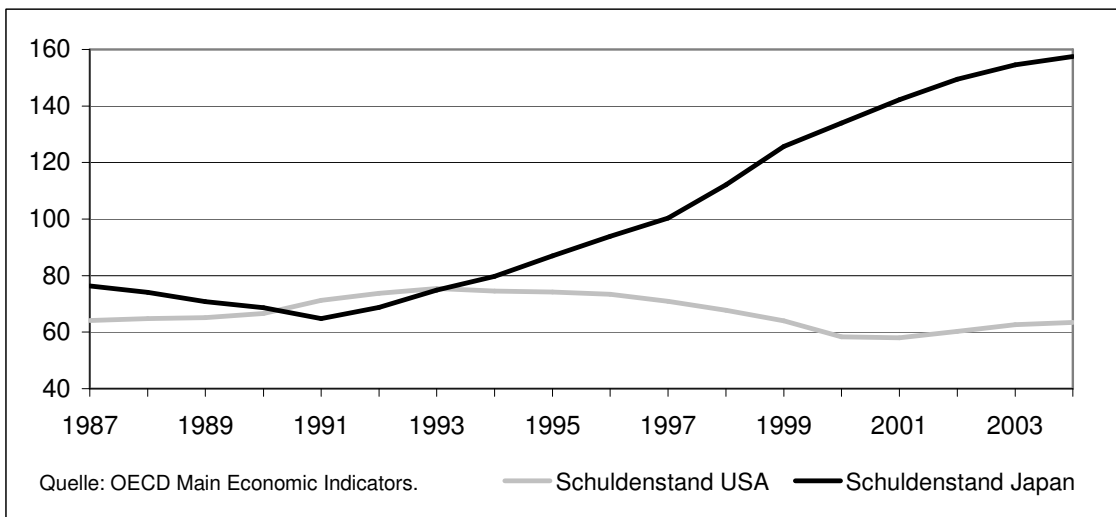


Abbildung 3-12  
Schuldenstände in Prozent des BIP, USA und Japan, 1987-2004



Dass selbst bei zeitweilig hohen Defiziten die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik nicht in Frage steht, zeigt sich auch hierin: Der Schuldenstand der USA im Verhältnis zum BIP lag 2004 bei gut 63 Prozent und damit ziemlich genau da, wo er sich bereits Ende der 80er Jahre befand (Abbildung 3-12). Der Blick auf die Jahre 1992 und 1993 ist ebenfalls instruktiv – die Defizitquote geht hier um knapp einen Prozentpunkt zurück, der Schuldenstand hingegen nimmt um fast zwei Prozentpunkte zu. Entscheidend sind eben nicht absolute Zahlen („Der Staat darf nicht mehr ausgeben als er einnimmt“) sondern relative.

Das Gegenbeispiel zu den USA ist Japan: Hier zeigte sich eindrücklich, welche Auswirkungen eine Spirale aus deflationärer Preisentwicklung, schwindendem Konsumentenvertrauen und zusammenbrechender Investitionstätigkeit auf den öffentlichen Haushalt haben kann. Von teilweise beträchtlichen Überschüssen Anfang der 90er Jahre rutschte der japanische Staatshaushalt im Zuge der jahrelangen Stagnation tief ins Defizit – 1999 belief sich die Neuverschuldung auf über 7 Prozent des BIP. Diese Entwicklung ist wohlgerne kein Ausdruck verantwortungsloser Schuldenpolitik, sondern letztlich ein Ausdruck simpler Saldenmechanik. Wenn der Privatsektor, im Falle Japans sogar Unternehmen und Privathaushalte, fortlaufend und zunehmend mehr spart als konsumiert und der Außenbeitrag sich nicht wesentlich verändert, *muss* der Staatssektor die Rolle des Schuldners übernehmen – die einzige Alternative besteht in einem massiven Einbruch des Einkommens. Die Folge für die Nachhaltigkeit ist deutlich: Der japanische Schuldenstand, der zu Beginn der 90er Jahre auf deutschem bzw. amerikanischem Niveau lag, beträgt mittlerweile rund 160 Prozent des BIP.

Im Falle Deutschlands muss konstatiert werden, dass die Sparpolitik der vergangenen Jahre nicht nur tendenziell dämpfend auf die ohnehin schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage wirkte, sondern sich seit Beginn der 90er Jahre auch insbesondere in einem stetigen Rückgang der staatlichen Investitionen bemerkbar gemacht hat, was wohl nicht zuletzt damit erklärt werden muss, dass Einschnitte hier leichter vorzunehmen sind als bei laufenden Verwendungsposten, deren Kürzung zwangsläufig zu Konflikten mit den jeweiligen Interessenvertretern führen. Das vielfach als Grund für die Konsolidierungsbestrebungen genannte Motiv, die Interessen zukünftiger Generationen durch eine Rückführung der Staatsausgaben schützen zu wollen, ist absurd. Im Interesse künftiger Generationen sind die Instandhaltung und der Ausbau eines produktiven und zukunftsorientierten Kapitalstocks durch Investitionen etwa in die in Forschung oder Infrastruktur.

Fakt ist hingegen, dass sich die staatliche Investitionsquote in Deutschland seit Beginn der 90er Jahre von 6 auf 3 Prozent halbiert hat. Mit diesem Anteil ist Deutschland innerhalb der EWU Schlusslicht. In den USA beträgt er rund 8 Prozent, beim europäischen Spitzenreiter Irland gut 10 Prozent<sup>64</sup> (vgl. Abbildung 3-13).

---

<sup>64</sup> Was freilich im Fall der USA zum Teil den erheblich höheren Militärausgaben zuzuschreiben ist, die in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung den Investitionen zugerechnet werden. Für Irland gilt dies dagegen ganz sicher nicht.

Abbildung 3-13

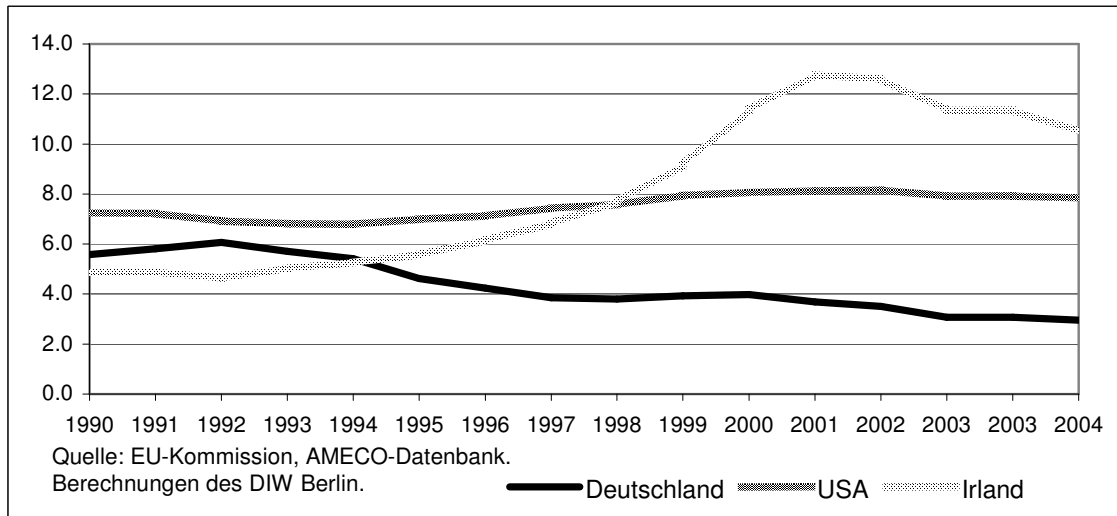
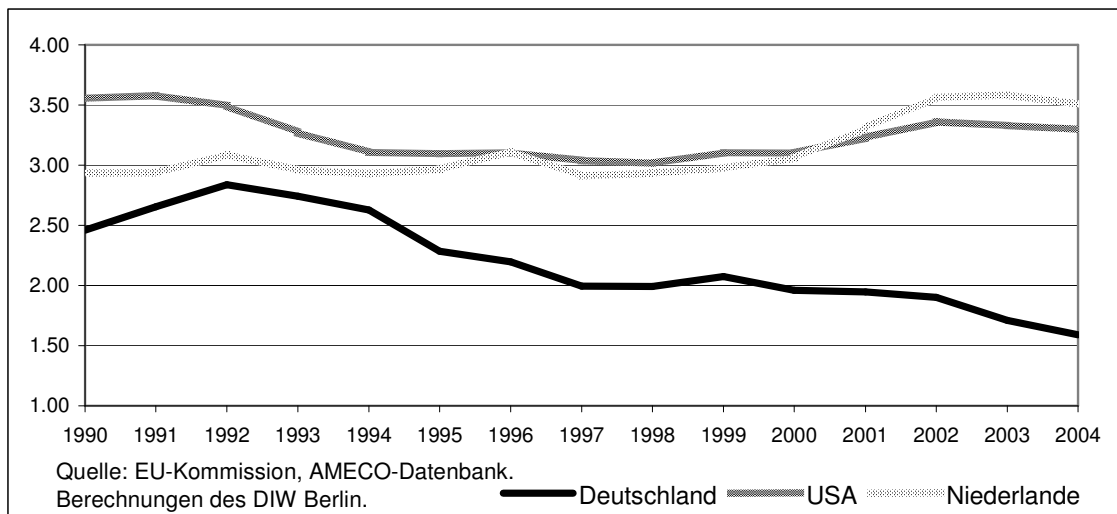
**Anteil der staatlichen Investitionen an den staatlichen Gesamtausgaben, Deutschland, USA und Irland, 1990-2004**

Abbildung 3-14

**Anteil der staatlichen Investitionen am BIP, Deutschland, USA und Niederlande, 1990-2004**

Der Anteil der staatlichen Investitionen am BIP ist in Deutschland ebenfalls kontinuierlich gesunken – in realer Rechnung von knapp 2,7 Prozent 1991 auf noch knapp 1,6 Prozent im Jahr 2004. Damit liegt die Bundesrepublik fast eineinhalb Prozentpunkte unter dem EWU-Durchschnitt – Spitzenreiter sind hier die Niederlande mit rund 3,5 Prozent (Abbildung 3-14). Besonders bedenklich an dieser Entwicklung ist, dass der Staat gerade in jenem Bereich Kürzungen vorgenommen hat, der sich zum einen, bei entsprechenden Renditen von Investitionsprojekten, auch im Falle der Kreditfinanzierung selbst trägt und zum anderen im Sinne der im ersten Kapitel diskutierten neueren Wachstumstheorie mittel- bis langfristig zu einer günstigeren wirtschaftlichen Entwicklung beisteuern kann. Eine solche Entwicklung kann Konsolidie-

rung durch Wachstum ermöglichen und damit den Interessen künftiger Generationen besser dienen.

### *Zwischenfazit*

Die Diskussion bis zu diesem Punkt lässt sich in einem Satz zusammenfassen: Makroökonomische Politik ist bei der Entwicklung von Einkommen und Beschäftigung ein entscheidender Faktor. Hierfür gibt es eine Fülle theoretischer und empirischer Argumente, die ausführlich dargelegt worden sind. Arbeitsmarktpolitik ist nicht der alleinige Schlüssel zum Problem der Arbeitslosigkeit, noch ist es der wichtigste. Arbeitsmarktreformen ohne entsprechende makroökonomische Flankierung sind daher kaum Erfolg versprechend. Dies gilt umso mehr, wenn die Bedingungen der Europäischen Währungsunion berücksichtigt werden, die die Ausgangslage für die nationale Stabilisierungspolitik zum Teil erheblich verändern. Die entsprechenden Implikationen werden im folgenden Kapitel diskutiert.

## **4. Makroökonomische Politikoptionen innerhalb der EWU**

### **4.1 Die Rahmenbedingungen der Stabilisierungspolitik im Euroraum**

In den beiden vorangegangenen Kapiteln wurden theoretische Überlegungen sowie empirische Hinweise für die Bedeutung gesamtwirtschaftlicher Anpassungsprozesse und den potenziellen Einfluss der Stabilisierungspolitik zusammengetragen. Um in der Folge zu adäquaten praktischen Empfehlungen für die Wirtschaftspolitik in Deutschland zu gelangen, bedarf es darüber hinaus einer ergänzenden Betrachtung der makropolitischen Rahmenbedingungen innerhalb der Europäischen Währungsunion (EWU).

Nach nunmehr fast siebenjährigem Bestehen sind die institutionellen Gegebenheiten innerhalb der EWU wohlbekannt. Seit dem 1.1.1999 sind die Wechselkurse der elf teilnehmenden Länder (zwölf seit der Aufnahme Griechenlands 2001) festgeschrieben. Die Geldpolitik für den gesamten Euroraum verantwortet seitdem die politisch unabhängige Europäische Zentralbank (EZB) in Frankfurt. Die Zuständigkeit für die Finanzpolitik dagegen verbleibt bei den jeweiligen Regierungen, wobei die bekannten Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) den haushaltspolitischen Spielraum einschränken. Der Pakt wurde unlängst einer Reform unterzogen, die insbesondere das Verfahren für exzessive Defizite betraf, gibt aber nach wie vor mittelfristige Ziele für die Haushaltsentwicklung vor. Die Lohnpolitik schließlich bleibt der am wenigsten koordinierte Politikbereich innerhalb der EWU, mit einer Vielzahl von Lohnfindungsregimes in den verschiedenen Ländern.

Im Folgenden werden zugespitzt die jeweiligen Rollen der Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik unter EWU-Gesichtspunkten betrachtet und die Implikationen für die nationale Wirtschaftspolitik erörtert.

#### **4.1.1 Geldpolitik**

Im Vertrag von Maastricht – dem institutionellen Rahmenwerk der EWU – ist der EZB die Wahrung der Preisstabilität im gemeinsamen Währungsraum zur Aufgabe gemacht worden. Die geldpolitische Unterstützung anderer wirtschaftspolitischer Ziele der Gemeinschaft ist nur solange legitim, wie diese nicht mit dem genannten Hauptziel – der Preisstabilität – im Konflikt steht. Preisstabilität wurde zu Beginn von der EZB als Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von unter zwei Prozent festgelegt, ein Ziel, das später auf „unter, aber nahe zwei Prozent“ korrigiert wurde. Dieses Ziel gilt wohlgerne für den Euroraum als Ganzen, was bedeutet, dass die Preissteigerungsraten in den einzelnen Mitgliedsländern sowohl nach oben als auch nach unten von der Zielrate abweichen können, solange sich

die Abweichungen im Aggregat weitgehend ausgleichen. Damit ist die Möglichkeit potenziell beträchtlicher Realzinsunterschiede zwischen verschiedenen Ländern des Euroraums gegeben. Da sich die Nominalzinssätze spätestens seit dem Übergang zur gemeinsamen Währung und den dabei weitgehend weggefallenen landesspezifischen Risikoprämien praktisch überall in Euroland auf dem gleichen Niveau eingependelt haben, erfreuen sich Mitgliedsländer mit relativ hohen Inflationsraten gegenwärtig deshalb tendenziell niedriger Realzinsen, während Länder mit vergleichsweise niedriger Inflation hohe Realzinsen zu verzeichnen haben.

Auftretende Inflationsdifferenzen können auf eine Vielzahl von Ursachen zurückgeführt werden.<sup>65</sup> Während manche von diesen, wie etwa Veränderungen bei administrierten Preisen oder die Preisharmonisierung auf einem zunehmend integrierten Markt vorübergehender Natur sind, können dauerhaft divergierende Wachstumsraten in den individuellen Mitgliedsländern über ihren Einfluss auf Löhne und Preise durchaus für länger anhaltende Inflationsdifferenzen im Euroraum sorgen. Diese sind entlang traditioneller Kanäle ebenso zu erwarten wie über den Balassa-Samuelson-Effekt, der wahrscheinlich an Bedeutung gewinnen wird, sobald die ersten neuen mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer der Währungsunion beitreten. Die EZB kann diese Ursachen untersuchen und in ihrer relativen Bedeutung einschätzen, und sie tut dies auch.<sup>66</sup> Allein ihr Fokus und ihre geldpolitischen Maßnahmen können nur dem Währungsraum insgesamt gelten, und sie kann auf diese Entwicklungen daher nur sehr bedingt Einfluss nehmen.

#### 4.1.2 Finanzpolitik

Im Zuge ihrer Bemühungen, die Stabilität der neuen gemeinsamen Währung zu sichern, verständigten sich die Vertreter der EWU-Mitgliedsländer bei ihrem Treffen in Dublin 1996 auf die Implementierung des bekannten Stabilitäts- und Wachstumspaktes, der Regeln für die Budgetdisziplin festlegte. Unter flexiblen Wechselkursen sind die Folgen exzessiver Schuldenpolitik in einem beliebigen Land das „crowding out“ privater Investitionen aufgrund steigender Risikoprämien, höhere Zinsen sowie eine steigende Inflationsgefahr. Innerhalb einer Währungsunion allerdings werden die negativen Folgen einer unverantwortlichen Haushaltspolitik eines einzelnen Landes von allen Partnern gleichermaßen getragen, was zu einem derartigen Verhalten (analog zur Logik bei Kollektivgütern) tendenziell ermutigt.<sup>67</sup> Um dies zu unterbinden, wurden im SWP Grenzen für Gesamtschuldenstände sowie laufende Haushalts-

---

<sup>65</sup> Vgl. hierzu Fritsche et al. (2004b), Kapitel 2.1.

<sup>66</sup> Vgl. etwa den Bericht der EZB zu Inflationsdifferenzen im Euroraum, Europäische Zentralbank (2003).

<sup>67</sup> Vgl. Begg et al. (2003), S. 67f.

defizite festgelegt und die teilnehmenden Länder zum mittelfristigen Ausgleich ihrer Budgets angehalten.

In den vergangenen Jahren, nach wiederholter Verletzung der 3-Prozent-Obergrenze für die laufende Staatsverschuldung insbesondere durch große Volkswirtschaften wie Deutschland, Frankreich und Italien, ist die ökonomische Sinnhaftigkeit der festgelegten Grenzwerte sowie der vorgesehenen Sanktionsmechanismen ins Zentrum der Debatte gerückt. Die jüngste Reform hat durch die Möglichkeit einer zeitweiligen Überschreitung der Obergrenze sowie einer „defizitmildernd“ wirkenden Herausrechnung diverser Haushaltsposten die Durchführung des Defizitverfahrens bis zum Punkt der Sanktionen unwahrscheinlicher gemacht. Über den ökonomischen Sinn lässt sich weiter trefflich streiten, und Vorschläge hierzu werden im abschließenden Kapitel unterbreitet.

### 4.1.3 Lohnpolitik

Die Lohnentwicklung ist über ihren direkten Einfluss auf die Produktionskosten von Unternehmen ein wesentlicher Faktor bei der Preisentwicklung. Entsprechend müsste eine verantwortungsvolle Lohnpolitik sich an der im jeweiligen Land (bzw. Industriezweig) zu verzeichnenden Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität orientieren. Durch Hinzunahme der Zielinflationsrate der Zentralbank ergibt sich ein Spielraum für die Lohnentwicklung, der mit Blick auf die Wahrung der Preisstabilität nicht überschritten werden sollte. Zu hohe Lohnabschlüsse schüren inflationäre Tendenzen, denen die Zentralbank entsprechend ihrem Statut durch eine restriktivere Geldpolitik begegnen müsste, was bedeutet: Produktionsrückgang mit steigender Arbeitslosigkeit.

Innerhalb der EWU stellt sich die Situation allerdings etwas anders dar. Eine aufgrund höherer Lohnabschlüsse in einem beliebigen Land höhere Preissteigerungsrate geht in die Inflationsrate Eurolands nur zu einem bestimmten Bruchteil ein. Hinzu kommt, dass die EZB, im Gegensatz zu den nationalen Zentralbanken vor Beginn der EWU, nicht in der Lage ist, ein einzelnes Land für eine inflationäre Lohnpolitik mit höheren Zinsen „abzustrafen“, ohne dabei sämtliche anderen Länder gleich mit zu treffen. Entsprechend ist der Anreiz für einzelne Länder, sich bei der Lohnfindung an der Zielinflationsrate der Zentralbank zu orientieren, relativ gering. Tatsächlich konnte das DIW in einer jüngst vorgenommenen Studie (Fritsche et al. 2004b) keine konkreten Hinweise auf eine zunehmende Einbeziehung der EZB-Zielinflation in die Lohnfindungsprozesse in Euroland feststellen. Das vermag nicht sonderlich zu überraschen, da bislang keinerlei Versuch gemacht wurde, die Lohnentwicklung in Europa in stärkerem Maße im Sinne der oben genannten „Formel“ für den Wachstumsspielraum zu synchronisieren. Angesichts der beträchtlichen landesspezifischen Unterschiede in den europäi-



schen Lohnfindungsregimes wäre ein solcher Versuch auch unweigerlich mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden. Die marktmanenten Kräfte allerdings, namentlich der Kanal der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, scheinen bislang ebenfalls nicht zu wirken.

## **4.2 Implikationen für makroökonomische Politikstrategien im Euroraum**

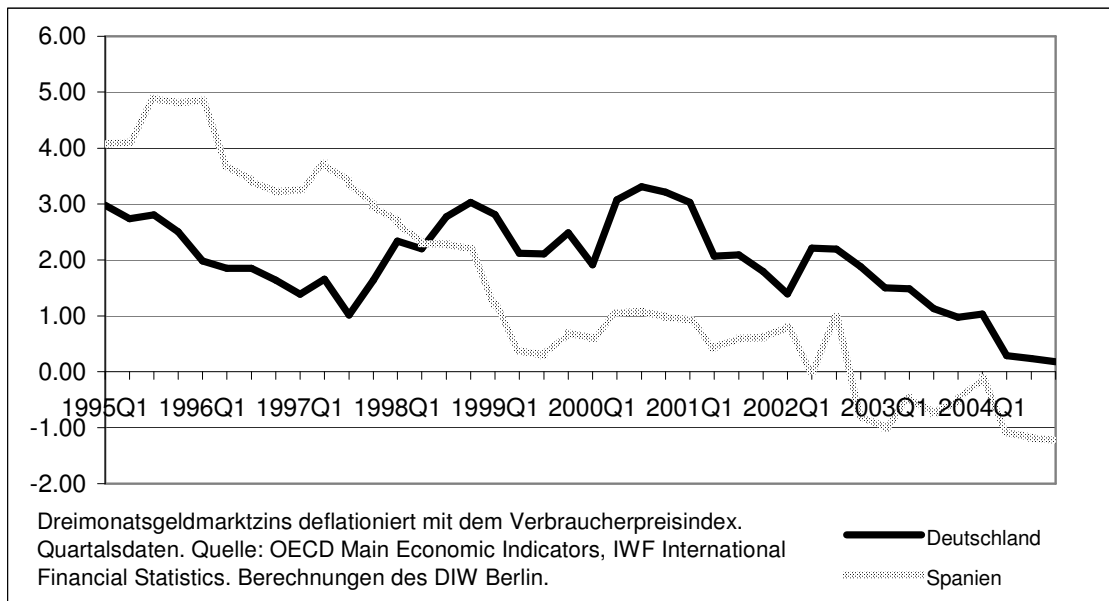
### **4.2.1 Praktische Auswirkungen der wirtschaftspolitischen Integration**

Wie eingangs bemerkt, haben die spezifischen Begebenheiten innerhalb der EWU einige Implikationen für die weiter oben diskutierten möglichen Anpassungsmechanismen bei Schocks sowie für Maßnahmen der Makropolitik. Was etwa das Zusammenspiel von Geld- und Lohnpolitik betrifft, so gilt das, was über die unzureichenden Möglichkeiten der EZB zur „Bestrafung“ inflationärer Lohnabschlüsse gesagt wurde, auch umgekehrt: Lohnmoderation, auch wenn sie in dem betreffenden Land den Preisdruck mindert, kann durch die Zentralbank nicht oder nur teilweise durch eine Verbesserung der monetären Bedingungen honoriert werden, da der relevante Beitrag zur EWU-weiten Inflationsrate nur einen Bruchteil dessen im Inland beträgt und sich gegebenenfalls aufgrund höherer Preissteigerungsraten in anderen Ländern überhaupt nicht senkend auswirkt. In diesem Fall werden die erhofften positiven Auswirkungen auf Investition und Beschäftigung sogar ins Gegenteil verkehrt, wie nicht zuletzt das deutsche Beispiel in den vergangenen Jahren nachdrücklich zeigt: Die beträchtliche Lohnzurückhaltung in den ersten sechs Jahren der EWU, die etwa im Zuwachs der Lohnstückkosten in Deutschland deutlich wird (vgl. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung 2005, S. 28), hat hierzulande zu einer Preissteigerungsrate geführt, die fortwährend unter dem EWU-Durchschnitt lag und entsprechend nicht niedrigere, sondern höhere Realzinsen im Vergleich zu anderen Ländern zur Folge hatte, was sich auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen ebenso dämpfend auswirkt wie auf das Konsumverhalten der privaten Haushalte. Länder mit (jeweils am Produktivitätsfortschritt gemessen) überdurchschnittlichen Lohnzuwächsen und gleichzeitig höheren Wachstumsraten (wie etwa Spanien) dagegen profitieren noch zusätzlich von einem niedrigeren Realzinsniveau.

Abbildung 4-1 zeigt die Entwicklung der kurzfristigen Realzinssätze in Deutschland und in Spanien. Lag das Zinsniveau vor Beginn der EWU aufgrund von Risikoprämien in Spanien noch fortlaufend oberhalb des deutschen Niveaus, hat sich dies seit Beginn der Währungsunion umgekehrt. Das relativ schnelle Wachstum in Spanien (wie auch in Ländern wie Griechenland oder Irland) wird infolge höherer Inflationsraten inzwischen durch negative Realzinsen weiter befördert. Zwar trifft es zu, dass die Realzinsen auf Produzentenpreisbasis, die im

Fälle eines im gesamten Binnenmarkt operierenden Unternehmens aussagekräftiger sind, eine weniger deutliche Entwicklung zeigen. Die Realzinsen auf Produzentenpreisbasis sind in Spanien und Deutschland seit Beginn der Währungsunion ähnlich hoch. Das Wachstum gemessen am realen Bruttoinlandsprodukt war allerdings in Spanien auch in den vergangenen sechs Jahren im Durchschnitt um rund zwei Prozentpunkte stärker als in Deutschland. Davon abgesehen sind für die Konsumnachfrage der privaten Haushalte sowie die Investitionsnachfrage der Unternehmendie Realzinsen auf Konsumentenpreisbasis relevanter. Und hier profitiert gerade Deutschland mit seiner anhaltenden Nachfrageschwäche dank Preissteigerungsraten nahe der Deflation in realer Rechnung besonders wenig von den derzeit gerne als „historisch niedrig“ bezeichneten Zinssätzen. Die europäische Geldpolitik wirkt in der Tat tendenziell immer prozyklisch, und zwar wie gezeigt nicht aufgrund ungeeigneter Politikschritte, sondern bei divergierenden Inflationsraten allein als natürliche Folge ihres institutionellen Designs.<sup>68</sup>

Abbildung 4-1  
**Kurzfristige Realzinssätze in Deutschland und Spanien auf  
 Konsumentenpreisbasis, 1995-2004**



Die Vorgaben des SWP verstärken diese Entwicklung noch. Länder mit niedrigerem Wirtschaftswachstum und geringeren Inflationsraten sind sehr viel eher gefährdet, die 3-Prozent-Obergrenze für die staatliche Neuverschuldung zu überschreiten. Diese sind dann gezwungen, die Ausgaben zurückzufahren oder die Steuern zu erhöhen, was sich wiederum wachstumsschwächend auswirken und zu einem weiteren Abwärtsdruck auf die Preise führen kann. Für

<sup>68</sup> Auf das Problem hat bereits 2002 auch die OECD in ihrem Bericht zur Wirtschaftslage in Deutschland hingewiesen, vgl. OECD (2002), S. 10.

wachstumsstarke Länder gilt das Umgekehrte: Hohes Wirtschaftswachstum verringert den Druck auf den Staatshaushalt durch sinkende Arbeitslosigkeit, während höhere Inflationsraten zur Entwertung der Staatsschuld und gegebenenfalls zu nominell steigenden Steuereinnahmen führt. Auf diese Weise wird unter den Regelungen des SWP Ländern mit günstigerer Wachstumsentwicklung die Möglichkeit eröffnet, eine prozyklisch ausgerichtete Finanzpolitik zu betreiben, während antizyklische Maßnahmen in wachstumsschwachen Ländern Gefahr laufen, durch die Defizitgrenze beschnitten zu werden. Welche Auswirkungen dies gerade auf die Entwicklung der staatlichen Investitionen haben kann, ist zum Ende des vorherigen Kapitels am deutschen Beispiel beschrieben worden.

#### **4.2.2 Preisliche Wettbewerbsfähigkeit als Anpassungsmechanismus?**

Allerdings trägt natürlich eine dauerhaft unterdurchschnittliche Inflationsentwicklung umgekehrt zu einer stetigen Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in dem betreffenden Land bei, die innerhalb einer Währungsunion nicht länger durch eine nominale Aufwertung der Inlandswährung erodiert werden kann. Auch dieser Effekt zeigt sich im Rahmen der EWU am deutlichsten am deutschen Beispiel. Im Jahr 2004 stieg der deutsche Leistungsbilanzüberschuss auf €155,6 Mrd. und übertraf damit den bisherigen Rekord aus dem Jahr 2002 um 17,2 Prozent. Exporte in die übrigen EWU-Länder machen dabei den Löwenanteil aus. Und doch bleibt Deutschland beim Wachstum trotz der kräftigen Impulse aus dem Auslandsgeschäft Jahr für Jahr aufs Neue hinter dem EWU-Durchschnitt zurück. Aus keynesianischer Sicht zeigt sich hier der Trade-off zwischen Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland und der Schwächung der Nachfrage im Inland, die beide als Folge ausgeprägter Lohnzurückhaltung auftreten. Da die Lohnzurückhaltung in Deutschland nach wie vor den meisten Wirtschaftsexperten als das probateste „makroökonomische“ Mittel zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit gilt, scheint es angemessen, ihre Chancen und Grenzen im Rahmen der Währungsunion näher zu beleuchten.

#### **4.2.3 Die Erfolgsaussichten der Lohnmoderation im Kontext der EWU**

Man muss nicht unbedingt mit der Einschätzung „traditioneller“ US-amerikanischer Keynesianer wie Solow oder Modigliani übereinstimmen, die die Arbeitslosigkeit in Deutschland als überwiegend konjunkturelles Problem infolge einer restriktiven Geld- und Finanzpolitik und der anhaltenden Stagnation der vergangenen Jahre sehen.<sup>69</sup> Selbst dann, wenn ein Großteil der

---

<sup>69</sup> Womit die Genannten keinesfalls mehr allein stehen. „Außerhalb Deutschlands gebe es „unter Ökonomen zunehmende Einigkeit“, dass das Problem der Deutschen nach vier Jahren Dauerstagnation „ein keynesianisches“ sei, also konjunkturell und nachfragebedingt“, zitierte Thomas Fricke unlängst in der Financial Times den britischen Ökonomen David Soskice, vgl. FTD vom 2.9.2005.

Arbeitslosigkeit in Deutschland strukturelle Ursachen hat bzw. sich über Hystereseeffekte in strukturelle Arbeitslosigkeit verwandelt, ist es zweifelhaft, ob Lohnabschläge oder andere „strukturelle“ Maßnahmen etwas ausrichten können bei deren Abbau, wenn nicht gleichzeitig eine akkommodierende Wirtschaftspolitik betrieben wird, die die negativen Auswirkungen einer unzureichenden Gesamtnachfrage aufzufangen vermag.

Eine Schlussfolgerung aus den Betrachtungen der Gegebenheiten innerhalb der EWU ist, dass, auch wenn es grundsätzlich möglich ist, strukturelle Probleme durch Lohnzurückhaltung anzugehen, dies nicht notwendigerweise wünschenswert ist. Vor Inkrafttreten der Währungsunion wurde in einer umfassenden Studie des DIW zu den potenziellen Auswirkungen der Gemeinschaftswährung auf die Lohnfindung in Europa vor der Gefahr des wechselseitigen Lohndumpings gewarnt (Horn et al. 1999). Ein beliebiges Land, so wurde argumentiert, könnte versuchen, Lohnzuwächse unterhalb des Produktivitätsfortschritts zu realisieren, um auf diesem Weg an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Partnerländern zu gewinnen. Sollte ein solches Verhalten zu einem Wettbewerb der Lohnunterbietung führen, würde jedoch am Ende kein Land besser dastehen als zuvor, sondern die Länder der Union insgesamt hätten letztlich unter einer allseits schleppenden Gesamtnachfrage und sinkendem Einkommen zu leiden. Mit anderen Worten: Das Ergebnis wäre eine Variante der beggar-thy-neighbour-Episode, die den Welthandel und die Weltwirtschaft in der Zwischenkriegszeit kollabieren ließ.

Im siebten Jahr der Währungsunion hat sich diese Befürchtung bislang nicht bewahrheitet. Zwar haben einige Länder, allen voran Deutschland, ausgesprochen niedrige Lohnabschlüsse zu verzeichnen gehabt – eine gezielte beggar-thy-neighbour-Strategie ist allerdings nicht auszumachen. Die Lohnzurückhaltung der vergangenen Jahre ist eher auf die unermüdliche Predigt von uns deutschen Wirtschaftsexperten zurückzuführen, die den bevorstehenden Kollaps der deutschen Wettbewerbsfähigkeit ausriefen. Tatsächlich waren der Reallohnschock im Gefolge der deutschen Einheit ebenso wie eine vermutlich relativ überbewertete D-Mark zu Beginn der EWU Faktoren, die eine zeitweise zurückhaltende Lohnpolitik zu rechtfertigen schienen (vgl. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung 2005, S. 30). Angesichts der jüngeren Entwicklung im Außenhandel, der Rekordgewinne deutscher DAX-Unternehmen sowie auf der Gegenseite der anhaltenden Schwäche der Binnennachfrage erscheint allerdings das Argument der mangelnden deutschen Wettbewerbsfähigkeit zunehmend hohl und das binnenwirtschaftliche Problem als wesentlich bedeutsamer.

Die Tatsache, dass Lohnzurückhaltung typischerweise die einzige „makroökonomische“ Handlungsoption ist, die in den wirtschaftspolitischen Empfehlungen der großen Mehrheit der Wirtschaftsexperten in Deutschland überhaupt diskutiert wird, sagt viel über die theoretischen

Konzeptionen, auf denen diese Empfehlungen aufbauen. Zugrunde liegen zwei aus der neoklassischen Investitionstheorie abgeleitete Thesen, die als „Substitutionsthese“ und „Gewinnthese“ bezeichnet werden können.<sup>70</sup> Die Substitutionsthese besagt, dass eine Verbilligung des Produktionsfaktors Arbeit relativ zu den Kapitalkosten mittelfristig Unternehmer dazu bewege, weniger kapitalintensive und stärker arbeitsintensive Technologien einzusetzen, wodurch die Beschäftigung zunehme.<sup>71</sup> Der Gewinnthese zufolge erhöht die Lohnzurückhaltung der Arbeitnehmer die Gewinne der Unternehmer, die diese für neue Investitionen nutzen und somit eine Erhöhung der Beschäftigung initialisieren werden.<sup>72</sup>

Was die Substitutionsthese betrifft, kommen erste Zweifel bereits auf, wenn man die bereits angesprochenen Studien heranzieht, die den weitgehenden Gleichlauf von Investitionstätigkeit und Entwicklung der Erwerbstätigenzahlen bezeugen. Offensichtlich verhält es sich so, dass eine Zunahme der Ausgaben für die Kapitalausstattung i.d.R. eine komplementäre Erhöhung der Beschäftigung mit sich bringt und umgekehrt. Tatsächlich mutet die im Rahmen der neoklassischen Investitionstheorie angeführte Überlegung, eine Verschiebung der Faktorpreisrelationen zugunsten der Arbeit führe zu arbeitsintensiverer Produktion, als äußerst fragwürdig an. Sie läuft auf die Aussage hinaus, bestehende Produktionsverfahren würden bei entsprechenden Faktorpreisverschiebungen derart umgestellt, dass Menschen wieder zunehmend die Arbeit von Maschinen übernehmen.<sup>73</sup>

Zu berücksichtigen ist dabei auch, dass es im Falle einer Verschiebung zugunsten der Arbeit zu einem Rückgang der Kapitalnachfrage käme, die Auswirkungen auf die Zinsen an den Kapitalmärkten hätte, was eine erneute Veränderung der Faktorpreisrelationen, diesmal zugunsten des Kapitals, nach sich ziehen würde. Das Argument scheint durchaus Sinn zu ergeben: Eine relative Verteuerung des Faktors Arbeit im Vergleich zum Kapital schafft zweifellos zusätzliche Anreize für Unternehmen, arbeitssparende Produktionstechnologien zu erforschen und in sie zu investieren. Dass aber der einmal erreichte Fortschritt bei der Substitution von

---

<sup>70</sup> Vgl. Flassbeck und Spiecker (1997).

<sup>71</sup> Vgl. etwa Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2004), S. 496: „Ein [...] positiver Effekt auf die Arbeitsnachfrage resultiert [...] daraus, dass der Einsatz des Produktionsfaktors Arbeit im Vergleich zum Sachkapital nunmehr preisgünstiger geworden ist, sich die Faktorpreisrelationen also zugunsten von Arbeit verschoben haben. Daraus erfolgt mittelfristig eine arbeitsintensivere Produktion (Substitutionseffekt).“

<sup>72</sup> Vgl. etwa Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003), S. 370: „[H]öhere Gewinne – diesmal als Folge einer moderaten Lohnpolitik – bewirken nach aller Erfahrung eine verstärkte Investitionstätigkeit [...] Damit werden die Voraussetzungen für das Entstehen dringend benötigter neuer Arbeitsplätze geschaffen.“

<sup>73</sup> Tatsächlich hat man bislang nicht davon gehört, dass Unternehmen der Textilindustrie etwa in Asien Webstühle einsetzen würden, weil sich dort aufgrund der herrschenden Faktorpreisrelationen eine stärker arbeitsintensive Produktionsweise lohne. Eingesetzt wird mithin die modernste – d.h. arbeitssparendste – Technologie, wobei die noch benötigte Arbeitskraft durch Billiglohnarbeiter abgedeckt wird. Auf diese Weise kann das internationale Lohngefälle betriebswirtschaftlich betrachtet optimal ausgenutzt werden.

Arbeitskraft durch Maschinen dann durch marginale Veränderungen der Faktorpreisrelationen wieder außer Kraft gesetzt wird, ist schwer vorstellbar. Selbst fallende Löhne können letztlich den Übergang zu einer immer kapitalintensiveren Produktion bestenfalls verlangsamen, ihn jedoch nicht aufhalten oder gar umkehren.

Bleibt die Gewinnthese, um die neoklassische Empfehlung der Lohnzurückhaltung zur Schaffung von Investitionen und Beschäftigung zu begründen. Dabei sind zwei mögliche Szenarien zu unterscheiden. Ein Szenario geht von flexiblen Preisen an Gütermärkten mit atomistischer Konkurrenz aus. In diesem Fall müssen die Kostensenkungen, die entstanden sind, weil die Nominallohnsteigerungen hinter dem Produktivitätsfortschritt zurückblieben, umgehend über niedrigere Preise weitergegeben werden. Unternehmer, die sich nicht so verhalten, werden durch die Konsumenten abgestraft und müssen aus dem Markt ausscheiden. Bei vollständiger Preisflexibilität, das wird hier sehr deutlich, bleibt von den relativen Nominallohnsenkungen in realer Rechnung nichts übrig und damit können auch die Unternehmensgewinne nicht steigen. Die Unternehmen verbessern freilich ihre Wettbewerbsposition gegenüber ausländischen Konkurrenten, die von keiner Lohnmoderation profitieren. Lohnzurückhaltung, die zu niedrigeren Preisniveausteigerungen als im Ausland führt, ist gleichbedeutend mit einer realen Abwertung der Inlandswährung, die einen preislichen Wettbewerbsvorteil der Exportwirtschaft und der am Binnenmarkt mit ausländischen Anbietern konkurrierenden Unternehmen mit sich bringt. Zum Teil hofft wohl der SVR auf diese Art von Effekten, wenn er Lohnzurückhaltung in Deutschland empfiehlt, denn er schreibt im Jahresgutachten 2003/04, dass „eine moderate Lohnpolitik [...] zu einer verbesserten internationalen Wettbewerbsfähigkeit heimischer Produkte und damit zu einer stärkeren Exporttätigkeit bei[trägt].“ Er sagt nicht, dass dies auf die Forderung hinausläuft, Deutschland solle auf Kosten der Handelspartner seine Arbeitslosigkeit exportieren. Dies wird bestritten:

„Dabei handelt es sich nicht – wie mitunter behauptet – um ein internationales Nullsummenspiel dergestalt, dass ein Teil des Welthandels lediglich zwischen einzelnen Volkswirtschaften umverteilt werde. Denn das Welthandelsvolumen steigt, wenn von einigen oder vielen Ländern kostengünstiger produziert und der Produktionsfaktor Arbeit vermehrt eingesetzt wird, statt in Form von Arbeitslosigkeit ungenutzt brachzuliegen.“ (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2003, S. 370)

Zutreffend ist, dass das Welthandelsvolumen zunehmen kann, wenn Länder *aufgrund stärkerer Produktivitätsfortschritte* kostengünstiger anbieten können. In diesem Falle steigt im betreffenden Land das Realeinkommen, da bei gleichen gezahlten Löhnen die Preise sinken können – hiervon kann über den internationalen Handel auch das Ausland profitieren. Davon kann im Rahmen der Lohnzurückhaltungsmethode jedoch keine Rede sein. Denn dann, wenn

Kostensenkungen allein aufgrund von relativen Lohnsenkungen zustande gekommen sind, ist das Einkommen gerade *nicht* gestiegen, schließlich gibt es nur die nach wie vor identische Produktivität zu verteilen.<sup>74</sup>

Hauptsächlich von steigenden Unternehmensgewinnen erhoffen sich die Lohnzurückhaltung empfehlenden Ökonomen mehr Investitionen und Beschäftigung.<sup>75</sup> Wenn die Gewinne steigen, dann steigen letztlich auch die Investitionen, so die einfache Überlegung. Die Bedeutung der Löhne als Einkommensdeterminante, die maßgeblich ist für die Binnennachfrage, wird in der Argumentation vollständig ausgeblendet.<sup>76</sup> Lohnsenkungen reduzieren somit die Kosten, jedoch nicht die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Der SVR rechtfertigt diese Auslassung mit Argumenten gegen die Gefahr eines Nachfrageausfalls.<sup>77</sup> Die theoretische Begründung lässt sich auf die Aussage reduzieren, dass der SVR von der Gültigkeit des Sayschen Gesetzes überzeugt ist:

„Der erwünschte Beschäftigungsaufbau vollzieht sich [...] über eine Verbesserung der Angebotsbedingungen, die dann auch zu einer erhöhten Nachfrage führen kann. Eine zurückhaltende Lohnpolitik verbilligt den Faktor Arbeit und erhöht die internationale Wettbewerbsfähigkeit der hiesigen Unternehmen. Dadurch werden neue Arbeitsplätze geschaffen, die Arbeitslosen wechseln in Beschäftigungsverhältnisse, die Arbeitseinkommen und damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigen.“  
(Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2003, S. 369f.)

Die Gründe, warum Says Gesetz aus keynesianischer Sicht in einer Geldwirtschaft nicht gelten kann, sind bereits oben ausgeführt worden und müssen hier nicht erneut behandelt werden.<sup>78</sup> Es sei lediglich festgehalten, dass hier argumentiert wird, die erhöhte Nachfrage aus dem Ausland werde nicht durch den Rückgang der Binnennachfrage kompensiert. Dies ist fragwürdig. Realeinkommenseinbußen im Inland führen zu einem Rückgang der Nachfrage, wenn kein Ausgleich über eine sinkende Sparquote erfolgt. Die Sparquote in Deutschland ist in den letzten Jahren nicht gefallen, sondern um eineinhalb Prozentpunkte gestiegen, wie Tabelle 4-1 ausweist.

---

<sup>74</sup> Ein Nullsummenspiel ist in diesem Fall noch das günstigste Ergebnis, wie etwa die Zwischenkriegsphase nachdrücklich belegt. Eine Folge von gegenseitigen Abwertungen führte damals dazu, dass immer wieder Länder in der Lage waren, „kostengünstiger“ anzubieten. In der Logik des SVR hätte dies zu einer Ausdehnung des Welthandels führen müssen. Tatsächlich brach der Welthandel zu Anfang der 30er Jahre vollkommen zusammen.

<sup>75</sup> Steigende Unternehmensgewinne als Folge von sinkenden nominalen Lohnkosten setzen, wie oben ausgeführt, rigide Preise voraus – an sich bereits ein bemerkenswertes Ergebnis, wenn man sich die auf fehlende mikroökonomische Fundierung abzielende Kritik neoklassischer Autoren an keynesianischen Konzeptionen in Erinnerung ruft, die eben solche Preisrigiditäten beinhalten.

<sup>76</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003), S. 364ff. Eine Kritik am lohnpolitischen Konzept des SVR liefern Horn und Logeay (2004), vgl. insbesondere S. 237.

<sup>77</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003), S. 369f.

<sup>78</sup> Zentrale keynesianische Argumente finden sich im Übrigen auch im betreffenden SVR-Gutachten, in Form des Minderheitenvotums des Ratsmitglieds Jürgen Kromphardt. Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003), S. 375-378.

Tabelle 4-1 Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland, 2000-2005					
2000	2001	2002	2003	2004	2005
9,2	9,4	9,9	10,3	10,5	10,7
Quelle: Deutsche Bundesbank.					

Das Argument des SVR, der Nachfrageausfall bei den privaten Haushalten<sup>79</sup> werde durch eine Mehrnachfrage der Unternehmen ausgeglichen, ist aus mehreren Gründen fragwürdig. Der erste Irrtum beruht darin zu glauben, dass vereinbarte Lohnzurückhaltungen für die Unternehmen eine Gewinnsteigerungsgarantie darstellen würden. Gewinne sind, im Gegensatz zu den *kontraktbestimmten* Lohneinkommen, *residuale* Einkommen. Ob die Gewinne am Ende der Planungsperiode tatsächlich höher ausfallen, hängt neben der Lohnentwicklung von einer Vielzahl anderer Faktoren ab, die von den Unternehmern in einer Welt von Unsicherheit unmöglich zuverlässig vorausgesehen werden können. Folglich ist es höchst zweifelhaft anzunehmen, Unternehmen würden allein in Erwartung künftig steigender Gewinne und ohne Kenntnis der künftigen Nachfrageentwicklung ihre Investitionsausgaben erhöhen – insbesondere dann, wenn die Produktionskapazitäten ohnehin nicht voll ausgelastet sind. Viel plausibler ist es anzunehmen, dass sie abwarten, um in Kenntnis der Entwicklung zu entscheiden, ob neue Investitionen lohnen. Damit aber wird es mit großer Wahrscheinlichkeit gerade zu jenen ungünstigen Signalen von den Gütermärkten kommen, die die ursprüngliche Zurückhaltung bei den Investitionen bestätigen. Selbst wenn die Gewinne wie erwartet steigen, ist es mangels einer Ausdehnung der effektiven Nachfrage sinnlos, in eine Ausweitung der Kapazitäten zu investieren. Dies war das Ergebnis des Exkurses zum Ende des ersten Kapitels, in dem die Determinanten der unternehmerischen Investitionstätigkeit untersucht wurden. Kasten 4.1 bietet einige ökonometrische Evidenz in diesem Zusammenhang.

Die steigende Nachfrage aus dem Ausland, so viel hat die Erfahrung in Deutschland in den vergangenen Jahren gelehrt, ist jedenfalls nicht in der Lage, die notwendige Kompensation zu leisten. Hingewiesen sei auch darauf, dass die ausländische Nachfrage eine von diversen, nicht durch inländische wirtschaftspolitische Maßnahmen zu beeinflussende abhängige Größe ist. Sich davon die Lösung binnenwirtschaftlicher Probleme zu versprechen ist ein riskantes Spiel.

<sup>79</sup> Zu berücksichtigen wäre eigentlich auch die rückläufige Staatsnachfrage im Zuge der Sparmaßnahmen seit Ende der 90er Jahre – hierauf ist bereits weiter oben eingegangen worden.



## Kasten 4.1

**Determinanten der Unternehmensinvestitionen: Ökonometrische Evidenz**

Im ersten Kapitel wurde in einem Exkurs auf die Determinanten der unternehmerischen Investitionstätigkeit eingegangen, wie sie sich aus der ökonomischen Theorie ergeben. Ökonometrische Studien sollten im Idealfall in der Lage sein, den Erklärungsgehalt einzelner isolierter Determinanten für die Gesamtentwicklung zu bestimmen.

Im Rahmen seines makroökonomischen Modells für die EWU (EBC-Modell) hat das DIW für Deutschland eine langfristige Kointegrationsbeziehung zwischen den Ausrüstungsinvestitionen (erklärte Variable) sowie der **gesamtwirtschaftlichen Endnachfrage** und den **Finanzierungskosten** der Unternehmen (erklärende Variablen) ermittelt. Die Gesamtnachfrage als Summe aus Binnennachfrage (inklusive Investitionsnachfrage) und Exporten wird als Indikator für die Entwicklung der **Unternehmensumsätze** benutzt, die in engem Zusammenhang mit der **Gewinnentwicklung** der Unternehmen steht. Die Aufnahme der Investitionsausgaben in die Reihe der erklärenden Variablen wird damit begründet, dass sie zusätzliche Investitionen nach sich ziehen können. Die Finanzierungskosten werden über das **Zinsniveau** für Anleihen mit fünfjähriger Restlaufzeit abgebildet. Zu dieser langfristigen Beziehung hinzu treten kurzfristige Einflussfaktoren wie die **Aktienkursentwicklung**, die **Lohnstückkostenentwicklung** sowie ein Indikator für die **Auslastung des Kapitalstocks**. Von diesen Größen wird angenommen, dass durch sie induzierte Veränderungen in der mittleren Frist nach entsprechenden Anpassungen an Bedeutung verlieren. Die Gleichung wird schließlich ergänzt durch einen Indikator, der die **Abweichung des Bruttoinlandsprodukts vom Trendwachstum** misst, mit dem die Rolle der **Geschäftserwartungen** eingefangen werden soll. Dahinter steht die Überlegung, dass Erwartungen optimistischer sind, wenn das BIP schneller wächst als im langjährigen Trend, und pessimistischer in Phasen der Wachstumsschwäche.

Die Schätzung auf der Grundlage unbereinigter Quartalsdaten von Anfang 1984 bis zur Jahresmitte 2002 bestätigt die Relevanz des Kointegrationsterms. Die langfristige Wirkung einer Erhöhung der Gesamtnachfrage um 1 % auf die Investitionsnachfrage beträgt 0,97 %. Eine Erhöhung des Zinsniveaus um einen Prozentpunkt dagegen führt zu einer Verringerung der Investitionstätigkeit um etwa 3 %. Allerdings ist zu beachten, dass die Signifikanz der Zinsvariablen schwächer ausgeprägt ist. (Bei einer Konzentration auf Bauinvestitionen ist die Signifikanz des Zinssatzes gegeben, was mit der neoklassischen Investitionstheorie konsistent ist: Bauinvestitionen weisen in der Regel ein größeres Volumen auf, was die Bestreitung der Finanzierung aus eigenen Mitteln unwahrscheinlich macht und somit die Bedeutung der externen Finanzierungskosten erhöht.)

Die übrigen aufgenommenen (kurzfristig relevanten) Variablen zeigen sich bei der Erklärung des Investitionsverhaltens als signifikant und weisen das erwartete Vorzeichen auf. Eine einprozentige Erhöhung der Lohnstückkosten senkt die Ausrüstungsinvestitionen kurzfristig um 0,3 %, ein gleich hoher Kursgewinn am Aktienmarkt hingegen lässt die Investitionen um 0,06 % zunehmen. Veränderungen der Variablen im langfristigen Kointegrationsterm haben zudem ebenfalls eine kurzfristige Wirkung auf die Investitionstätigkeit, wobei hier die Bedeutung der Gesamtnachfrage überwiegt: Eine einprozentige Erhöhung führt zu einer Ausweitung der Investitionen um 1,35 %.

Im Großen und Ganzen werden durch diese ökonometrische Untersuchung für Deutschland die grundsätzlichen Schlussfolgerungen aus der neoklassischen Investitionstheorie gestützt. Dazu gehört auch der klare Einfluss der Nachfragekomponente, die sich in der kurzen Frist ebenso wie in der langfristigen Kointegrationsbeziehung als signifikant erweist.

(Vgl. Data Documentation 1, Modelling European Business Cycles, DIW (2005).

Als praktisches Problem kommt zu alledem hinzu, dass unter der Konstellation von Lohn- und Geldpolitik in der EWU eine Strategie der Lohnzurückhaltung tendenziell eher zu steigenden als zu sinkenden Realzinsen führt und damit auch im neoklassischen Sinne investitionsdämpfend wirkt. Als die Bundesbank allein für die deutsche Geldpolitik verantwortlich war, konnte Lohnmoderation durch eine weniger restriktive Geldpolitik „belohnt“ werden, da sie die Gefahren für die Preisniveaustabilität verringerte. Innerhalb der EWU aber fällt die deutsche Preisentwicklung bei der Ermittlung des harmonisierten Verbraucherpreisindex

nur noch mit weniger als einem Drittel ins Gewicht. Nimmt man an, die Bundesbank hätte bei einem Rückgang der Preisniveausteigerung um einen Prozentpunkt die Zinsen um 150 Basispunkte gesenkt, so fiel bei analogem Verhalten der EZB die nominale Zinssenkung mit rund 50 Basispunkten wesentlich niedriger aus, und der Realzins stiege sogar um mehr einen halben Prozentpunkt. Steigende Unternehmensgewinne werden in einem solchen Fall verständlicherweise eher ausgeschüttet, oder die Unternehmen kaufen Aktien zurück. Dass mit Blick auf die Gesamtnachfrage eine Erhöhung der Gewinneinkommen dabei den Rückgang bei den Lohneinkommen nicht kompensieren wird, ist bereits wiederholt ausgeführt worden.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob die erhofften Beschäftigungswirkungen die kontraproduktiven Wirkungen einer nominalen Lohnzurückhaltungsstrategie überkompensieren können, die in Deutschland nach Beginn der EWU eine inzwischen kaum mehr zu übersehende empirische Tatsache darstellen. Tabelle 4-2 illustriert dies.

Tabelle 4-2 Stilisierte Darstellung der Entwicklung makroökonomischer Variablen in großen Industrieländern zwischen 1999 und 2004 - Durchschnittliche jährliche Veränderung in Prozent -							
	Stundenlöhne <sup>1</sup>	Erwerbstätige <sup>2</sup>	Preissteigerung	Bruttoinvestitionen	Privater Konsum	Staatlicher Konsum	Außenbeitrag <sup>3</sup>
Deutschland	<b>1.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.4</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	0.7
USA	4.2	1.0	2.5	3.8	3.7	2.8	-0.7
Japan	<b>0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.6</b>	3.2	0.3
Großbritannien	5.2	1.0	2.3	3.1	3.5	3.4	<b>-0.7</b>
Frankreich	3.8	1.3	1.7	3.5	2.5	2.9	-0.5
Spanien	3.5	4.1	3.1	4.5	3.5	4.4	<b>-0.8</b>
Italien	3.2	1.5	2.4	2.6	1.5	<b>2.0</b>	-0.3

<sup>1</sup> Effektive Nominalentgeltentwicklung auf Stundenbasis. <sup>2</sup> Standardisierte Entwicklung der zivilen Beschäftigung  
<sup>3</sup> Anteil des Außenbeitrags am BIP-Wachstum (Lundberg-Komponente). Jeweils die beiden niedrigsten Werte fett gedruckt. Quelle: OECD Main Economic Indicators. Gerundet. Berechnungen des DIW.

Mit Ausnahme Japans stiegen in keinem betrachteten Industrieland die Stundenlöhne von 1999 bis 2004 weniger stark als in Deutschland, entwickelte sich in keinem Industrieland die Investitionsdynamik auch nur ähnlich so schleppend und waren in keinem Industrieland die Nachfragekomponenten von Privathaushalten und Staat schwächer. Die neoklassische Theorie selbst bietet im Prinzip die Grundlagen, um zwischen diesen Entwicklungen die Zusammenhänge zu erkennen. Bei wirtschaftspolitischen Experten wie etwa dem SVR hingegen findet man zwar die Klage über die schwache private Konsumnachfrage in Deutschland, die durch „Ungewissheit über die zukünftige Einkommensentwicklung“<sup>80</sup> sowie „die niedrigen Einkommenszuwächse“ und „die Sorge um die Sicherheit des eigenen Arbeitsplatzes“<sup>81</sup> der

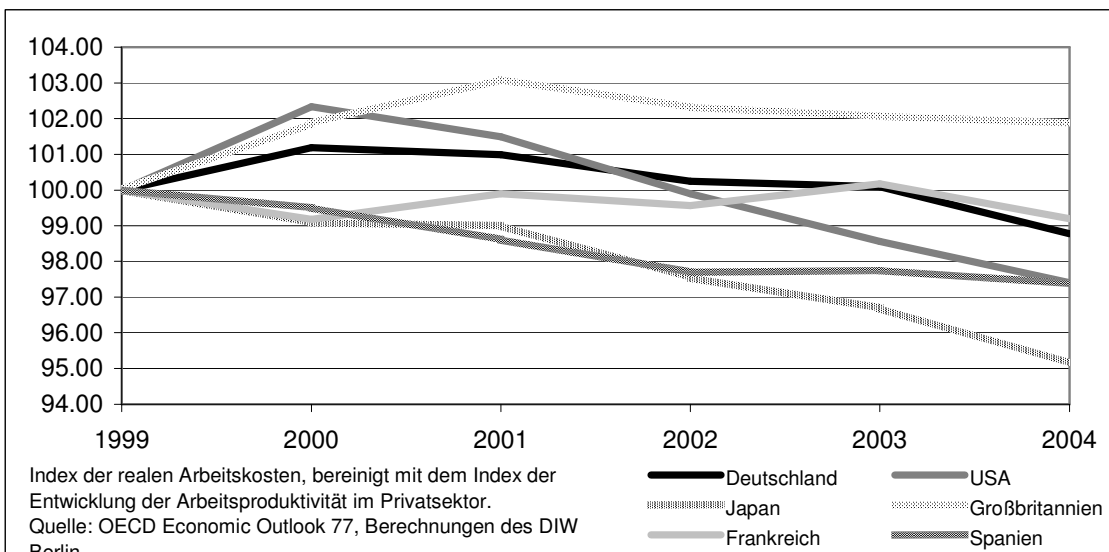
<sup>80</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003), S. 7.

<sup>81</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2004), S. 7f.

letzten Jahre begründet wird. Die Idee, die praktizierte Politik der Lohnzurückhaltung könne damit in irgendeinem Zusammenhang stehen, bleibt dabei zumeist unerwähnt.

Der Blick auf die Entwicklung der *realen* Arbeitskosten in den großen Industrieländern seit 1999 zeigt, dass die neoklassische Hoffnung, über Lohnmoderation zu mehr Beschäftigung zu gelangen, letztlich deshalb scheitert, weil Nominallohnzurückhaltung (und nur diese können die Tarifparteien vereinbaren) nur dann auch Reallohnzurückhaltung bedeutet, wenn die Preise *nicht* umgehend auf Kostenänderungen reagieren. Genau das tun sie aber in Deutschland. Aufgrund der nach wie vor schwachen Binnennachfrage haben die Unternehmen *im Inland* kaum Möglichkeiten, ihren Preissetzungsspielraum auszuschöpfen und die Einsparungen bei den nominalen Lohnkosten einzubehalten. Die Folge ist eine Preisniveaumentwicklung, die nach wie vor (unter Ausschaltung der energiepreisbedingten Anstiege) gefährlich nahe an der Deflation verläuft, dabei aus den weiter oben diskutierten Gründen den Konsum im Inland tendenziell hemmt und damit das bestehende Problem noch verschärft.

Abbildung 4-2  
Entwicklung der realen, produktivitätsbereinigten Arbeitskosten in sechs großen OECD-Ländern, (Index 1999=100)



So erklärt sich auch die Entwicklung der Reallöhne in den großen OECD-Ländern, die in Abbildung 4-2 (bei Berücksichtigung der jeweiligen Produktivitätszuwächse) dargestellt wird. Trotz erheblich höherer nominaler Lohnzuwächse sind die realen Arbeitskosten etwa in den Vereinigten Staaten und in Spanien stärker gefallen als in Deutschland.<sup>82</sup>

<sup>82</sup> Was in Spanien vornehmlich an den höheren Preissteigerungsraten lag, in den USA stärker an den größeren Produktivitätsfortschritten.

Diese Beobachtung sollte dabei keinesfalls zu der Forderung führen, die Anstrengungen hierzulande noch zu verstärken. Ganz im Gegenteil: Das Land mit der höchsten Nominal- und Reallohnzurückhaltung, Japan, kann kaum als leuchtendes wirtschaftspolitisches Vorbild gelten. Umgekehrt hat Großbritannien auch produktivitätsbereinigt seit 1999 die höchsten Lohnzuwächse zu verzeichnen, erfreut sich aber innerhalb Europas einer überdurchschnittlich guten Beschäftigungsentwicklung. Der entscheidende Unterschied liegt in der binnenwirtschaftlichen Entwicklung. In Spanien, ebenso wie in den USA oder Großbritannien (und im Gegensatz zu Japan), läuft die Binnennachfrage rund. Unternehmen können ihren Preissteigerungsspielraum entsprechend leichter nutzen. Höhere Nominallohnabschlüsse und höhere Inflationsraten (die trotz allem durchweg im ökonomisch vertretbaren Rahmen bleiben) haben hier einen *positiven* Einfluss auf die binnenwirtschaftliche Aktivität, sie fungieren gleichsam als „Schmiermittel“ der Ökonomie.

Dagegen wirkt sich die seit Jahren praktizierte nominale Lohnzurückhaltung in Deutschland allein auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen günstig aus, die im EU-Binnenmarkt und internationalen Märkten mit ausländischen Unternehmen konkurrieren. Tatsächlich ist die einzige Entwicklung, die durchweg entsprechend der Erwartung der Sachverständigen entspricht, die der deutschen Exporte. In Tabelle 4-2 kommt der Anteil des realen Außenbeitrags am BIP-Wachstum zum Ausdruck, der wiederum für den dargestellten Zeitraum in keinem betrachteten Industrieland größer war als in Deutschland. Die deutschen Unternehmen sind preislich in hohem Maße wettbewerbsfähig, was sich in stark steigenden Gewinnen äußert.<sup>83</sup> Allerdings fließen diese Gewinne nicht in Erweiterungsinvestitionen, die dazu beitragen würden, die Beschäftigung in Deutschland wieder entscheidend zu erhöhen. Das dies nicht geschieht, liegt allerdings nicht, wie in der jüngsten „Kapitalismus-Debatte“ behauptet, an der Gewissenlosigkeit und dem „fehlenden Patriotismus“ der deutschen Manager, die höhere Cashflows eher für Aktienrückkäufe, den Ausbau von Unternehmensbeteiligungen oder die Thesaurierung von Gewinnen verwenden. Es wäre schlicht ökonomisch unsinnig, die Produktionskapazitäten auszuweiten, wenn die Entwicklung der effektiven Nachfrage im Inland keinen Absatz der zusätzlich zu erzielenden Produktionsmenge erhoffen lässt. Bleibt aber die Erweiterung aus, überwiegen die Rationalisierungseffekte von Investitionen, die fortlaufend für Ersatz oder Modernisierung bestehender Ausrüstungen getätigt werden (vgl. Kästen 2.2 und 4.1). Rationalisierung wird durch den Konkurrenzdruck am Markt

---

<sup>83</sup> Dies wird auch vom Sachverständigenrat konzediert, der der Sinnschen These von der „Basarökonomie“ nicht recht folgen mag. Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2004), S. 354ff. sowie für eine Sinn-Kritik Horn und Behnke (2004).

notwendig, ihr können sich Unternehmen nicht entziehen, und dafür kann man ihnen keinen Vorwurf machen. Der springende Punkt ist, dass mikroökonomisch rationales Verhalten einzelner Marktteilnehmer (in diesem Falle der Unternehmen) makroökonomisch nicht unbedingt zur optimalen Lösung führt.<sup>84</sup> Was fehlt, ist das makroökonomische Schmiermittel. In Deutschland ist eine schwache Konsumnachfrage zu beklagen, die in den vergangenen Jahren nicht über den starken Export in Schwung gebracht werden konnte. Im Ausland hingegen werden die Verluste an internationaler Wettbewerbsfähigkeit, genauer: an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Deutschland, zunehmend spürbar und lohnpolitische Reaktionen wahrscheinlicher.

Wie bereits angesprochen, erscheint die Gefahr des wechselseitigen Lohndumpings bislang weniger akut. In seiner bereits zitierten Studie für das BMWA hat das DIW ausgeführt, dass die ausgehandelten Lohnzuwächse in einer Reihe von Mitgliedsländern (etwa in Spanien) seit Beginn der Währungsunion nach wie vor vergleichsweise hoch ausfielen und damit zu einer starken inländischen Nachfrage führten, während die entsprechenden Länder zudem von niedrigen Realzinsen profitierten, was den Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit weniger stark ins Gewicht fallen ließ. Ökonometrische Simulationen haben gezeigt, dass die Anpassung an ein produktivitätsorientiertes Lohnfindungsregime bislang nur schleppend verläuft: Nach sieben Jahren EWU hat der Verlust des Wechselkursmechanismus zum Ausgleich von Unterschieden der preislichen Wettbewerbsfähigkeit noch zu keiner wesentlichen Verhaltensänderung geführt (Fritsche et al. 2004b). Auf längere Sicht allerdings kann kaum erwartet werden, dass andere EWU-Länder der anhaltenden Erosion ihrer Wettbewerbsfähigkeit tatenlos zusehen. Am Punkt des Umdenkens wird die Frage lauten, welche Art der Lohnfindung sich in der Folge durchsetzen wird. Sollte – etwa in einer EWU-weiten Stagnationsphase – das derzeitige deutsche Beispiel der hinter Produktivitätssteigerungen zurückbleibenden Lohnzuwächse Schule machen, könnte die latente Gefahr der wechselseitigen Unterbietung bei den Löhnen doch noch real werden.

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Eine Strategie der Lohnmoderation ist unter neoklassischen Grundsatzannahmen zweifellos eine viel versprechende Option. Ob sie unter den gegebenen Bedingungen als praktische Politikempfehlung für Deutschland fungieren kann, ist allerdings sehr sorgfältig abzuwägen. Eine Reihe von entscheidenden Fragen muss hier beantwortet werden: Erstens, wie kann der Gefahr einer weiteren Schwächung der effektiven

---

<sup>84</sup> Ganz wie in Paul Samuelsons klassischem Kino-Beispiel: Steht einer auf, sieht er besser, stehen alle auf, sehen alle schlechter. Ebenso ist es für den einzelnen Unternehmer natürlich optimal, wenn er selbst Lohnkosten einspart, eine ausreichende Nachfrage hingegen durch die Löhne garantiert ist, die andere bezahlen. Handeln alle nach dieser Maxime, büßen letztlich alle ein.

Binnennachfrage (zu der Lohnzurückhaltung ohne Zweifel beiträgt) begegnet werden? Zweitens, wie soll die in der Theorie erfolgende geldpolitische Honorierung der Lohnmoderation praktisch umgesetzt werden, wenn die EZB sich bei der Konzeption ihrer Geldpolitik auf eine Vielzahl von Ländern mit divergierenden Wachstumsentwicklungen und unterschiedlichen Inflationsraten konzentrieren muss? Und drittens, warum sollten Deutschlands europäische Haupthandelspartner, denen die Möglichkeit einer Währungsabwertung seit Beginn der EWU verschlossen ist, einer schleichenden Erosion ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch die deutschen Erfolge bei der Lohnzurückhaltung stillschweigend zusehen?

#### **4.2.4 Implikationen für eine erfolgreiche Stabilisierungspolitik**

##### *Ein Argument für Politikkoordinierung?*

Letztlich lenkt die bisherige Diskussion den Blick auf die Frage einer koordinierten makroökonomischen Stabilisierungspolitik im Euroraum. Das Thema der Koordinierung wird heiß debattiert. Um von Beginn an eine Klarstellung vorzunehmen: Es sollte erstens unterschieden werden zwischen horizontaler Koordinierung verschiedener Länder in einem Politikbereich (der Finanz- oder Lohnpolitik, da die Koordinierung in der Geldpolitik im EZB-Rat bereits institutionalisiert ist) sowie vertikaler Koordinierung der drei großen Bereiche Geldpolitik, Finanzpolitik und Lohnpolitik in Europa.

Was die Lohnpolitik angeht, wurde durch die Diskussion weiter oben auf die potenziellen Schwierigkeiten verwiesen, die als Folge einer weitgehend unkoordinierten Lohnfindung im Euroraum auftreten können. Idealerweise sollten Lohnzuwächse entsprechend der Steigerung der Arbeitsproduktivität im jeweiligen Land – plus der Zielinflationsrate der EZB – vereinbart werden. Abweichungen von dieser Regel führen fast unweigerlich zu Differenzen in der Inflationsentwicklung, die die geldpolitisch Verantwortlichen vor die beschriebenen praktischen Probleme stellen. In der mittleren Frist resultieren diese kumulierten Abweichungen zu Verschiebungen der relativen Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Euro-Ländern, die über kurz oder lang ebenfalls korrigiert werden müssen, was wiederum Phasen differierender Inflationsraten erforderlich macht. Tendenzen zur Abstimmung der Lohnfindungsprozesse auf europäischer Ebene sind noch schwach ausgeprägt, Ansätze sind jedoch vorhanden.

Mit Blick auf die Finanzpolitik stellen der Wirtschafts- und Finanzausschuss sowie der ECOFIN-Rat die wichtigsten Plattformen dar, auf der relevante Themen für die einzelnen Mitgliedsländer erörtert werden können. Weiterhin kommentiert die EU-Kommission die mittelfristige Haushaltsplanung der Mitgliedsländer. Die Regelungen des SWP können dabei als Form der statutarisch festgeschriebenen Koordination der individuellen Finanzpolitiken auf-

gefasst werden. Sinn und Unsinn der SWP-Regularien sind bereits angesprochen und anderenorts ausführlich erörtert worden.<sup>85</sup> An dieser Stelle sollte es ausreichen, den Standpunkt zu unterstreichen, dass die Finanzpolitik in die Lage versetzt werden muss, idiosynkratische Schocks abzumildern, hauptsächlich durch das Wirken der automatischen Stabilisatoren. In der mittleren Frist sollte eine verantwortungsvolle Finanzpolitik entsprechend ihrer Nachhaltigkeit beurteilt werden, wie im DIW-Ansatz eines fiskalischen „Ausgabenpfads“ beschrieben (vgl. Brück et al. 2003). Hinsichtlich der Nachhaltigkeit ist die Entwicklung der staatlichen Schuldenquote dabei ein weitaus aussagekräftigerer Indikator im Vergleich zur Defizitquote; sie ist aber leider aus der wirtschaftspolitischen und öffentlichen Debatte verschwunden, die sich ausschließlich auf die kurzfristige, laufende Verschuldung konzentriert, woran auch die jüngste Reform des SWP wenig geändert hat. Hier besteht sicherlich Spielraum für Verbesserungen, wenngleich kein direktes Koordinationsproblem zu verzeichnen ist.

Die interessanteste und hochkontrovers diskutierte Frage dreht sich letztlich um den potenziellen Nutzen einer Abstimmung der Geld-, Lohn- und Lohnpolitik auf EWU-Niveau. Der langjährige Chefökonom der EZB, Otmar Issing, hat wiederholt und mit Nachdruck vor jedweder Form der expliziten Koordinierung gewarnt, die aus seiner Sicht nur dazu führen kann, die Trennungslinie zwischen den jeweiligen Verantwortlichkeiten zu verwischen.<sup>86</sup> So muss letztlich die Zentralbank Rechenschaft ablegen für ihre Bemühungen zur Sicherung der Preisstabilität und daher vollständig unabhängig bleiben bei der Wahl der ihr als geeignet erscheinenden Politikmaßnahmen. Die Finanzpolitik muss Issing zufolge dafür sorgen, dass kein Inflationsdruck über eine ausufernde Staatsverschuldung aufgebaut wird, während die Lohnpolitik das gleiche Ziel über eine an Produktivitätsfortschritten orientierte Lohnfindung verfolgen sollte. Gelingt dies nicht – und das haben die Verantwortlichen in diesen Bereichen zu akzeptieren – wird die Zentralbank auf eine restriktivere Politik umschwenken.

Die größte Schwierigkeit, die man mit dieser Auffassung haben kann, dreht sich um die implizite klassische Grundannahme, wonach der Einfluss der Geldes (und damit der Geldpolitik) letztlich auf die monetäre Sphäre der Ökonomie beschränkt bleibt. Indem man annimmt, dass das Niveau der wirtschaftlichen Aktivität allein durch die Entwicklung realer Größen bestimmt wird (d.h. „natürlich“ ist), kann eine Variation der nominalen Geldmenge mittel- bis langfristig allein auf das Preisniveau Einfluss nehmen. Dabei wird die keynesianische Überzeugung ignoriert, wonach Veränderungen bei den Mengen Preisänderungen grundsätzlich vorausgehen und der Geldmarkt so zumindest zeitweise über Arbeitslosigkeit geräumt wird.

---

<sup>85</sup> Für eine ausführliche Diskussion vgl. etwa Begg und Schelkle (2004).

<sup>86</sup> Vgl. etwa Issing (2002).

Wie ausgeführt wurde, kann dieser kurzfristige Einfluss auf reale Größen sich darüber hinaus dauerhaft auswirken, wenn Persistenz- und Hystereseeffekte ins Spiel kommen.

Eine andere Frage ist es, ob eine Ablehnung der Issingschen Sichtweise in diesem Punkt bereits als Argument für die Notwendigkeit von Koordination betrachtet werden kann. Viele Ökonomen bezweifeln dies. In einer jüngeren Studie der EZB-Beobachtergruppe argumentieren Alesina, Blanchard und andere, dass in dem Moment, da jeder „Spieler“ innerhalb der EWU seine Rolle entsprechend ausfüllt, das „inflation targeting“ der EZB (d.h. das, was de facto bleibt, wenn man die „monetaristische Rhetorik“ (Blanchard) ignoriert) eine durchaus beschäftigungsfreundliche Politik darstellt.<sup>87</sup> Die Autoren sehen dabei die Hauptverantwortung der Geldpolitik im Ausgleich sich symmetrisch auswirkender, temporärer Nachfrageschocks, wohingegen die Finanzpolitik dafür Sorge zu tragen hat, asymmetrische, länderspezifische Schocks zu entschärfen. Wenn dieses System funktioniert, so wird argumentiert, ist eine zusätzliche Abstimmung zwischen den Entscheidungsträgern nicht nur unnötig, sondern (im Sinne der Argumente für die Unabhängigkeit der Geldpolitik) sogar potenziell schädlich.

#### ***Informelle makropolitische Abstimmung versus explizite Koordination***

In ihrer sorgfältigen Abhandlung „EMU, four years on“ stellen Allsopp und Artis (2003) die Frage, ob der von Alesina et al. skizzierte „consensus view“ zum Funktionieren des Systems zutrifft und identifizieren dabei eine Reihe von Problemen. Während die meisten Studien der EZB-Geldpolitik zu dem Schluss kommen, dass deren Reaktionsfunktion entsprechend den Anforderungen an ein inflation targeting „korrekt“ zu sein scheint, wird vielfach darauf hingewiesen, dass die tatsächlichen Reaktionen bisweilen relativ zögerlich und mit einer Überbetonung möglicher Inflationsrisiken ausgefallen seien. Allsopp und Artis nennen den Wachstumseinbruch nach dem September 2001 als Beispiel. Während sich die Wachstumsaussichten bereits vor den Anschlägen von New York seit geraumer Zeit verschlechterten, seien die Inflationserwartungen im Verlauf des Jahres 2001 im Euroraum aufgrund der Euroabwertung und der steigenden Energiepreise leicht gestiegen, und erst Anfang 2002 zurückgegangen. Die Zinsreaktionen der EZB blieben im Zeitraum seit Mitte 2001 hinter denen der amerikanischen Federal Reserve zurück.

Abbildung 4-3 zeigt den Zinsverlauf in den vergangenen Jahren. Trotz weiterhin im Vergleich zum Euroraum noch besserer Wachstumsperspektiven reagierte die Federal Reserve schnell und umfassend auf die sich 2001 am Horizont abzeichnende Rezession. So lag die Federal Funds Rate in den USA bereits Mitte 2001 unter dem Tagesgeldsatz (EONIA) in der Euro-

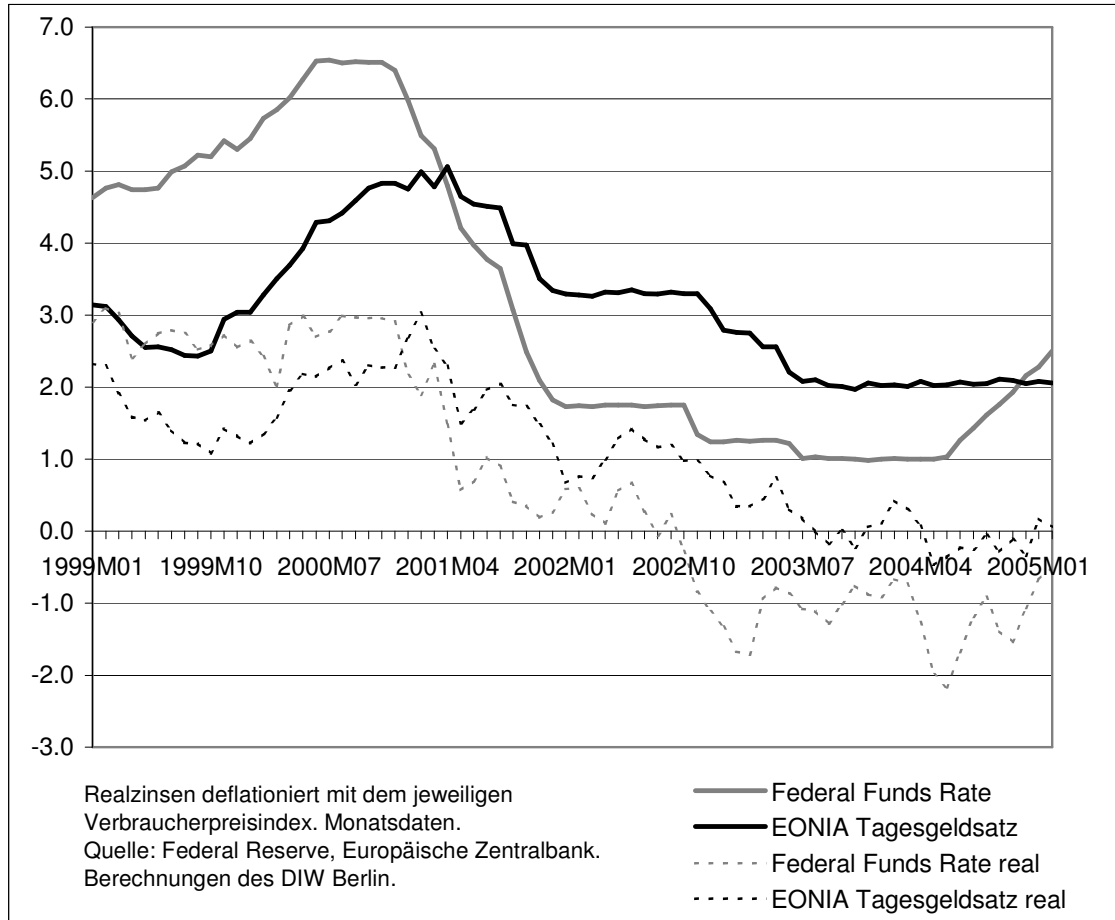
---

<sup>87</sup> Vgl. Alesina et al. (2001).



zone. Die kurzfristigen Realzinsen erreichten im Spätsommer 2002 den negativen Bereich – für Euroland (als Ganzes betrachtet) war dies erst nach Beginn der Stagnationsphase Ende 2003 der Fall.

Abbildung 4-3  
Kurzfristige Nominal- und Realzinsen in den USA und der Eurozone, 1999-2004



Für diese Politik, die sich deutlich in die Tradition der Bundesbank stellte, hat die EZB Kritik bezogen. Begg et al. (2002) sowie De Grauwe (2002) haben darauf hingewiesen, dass die Inflation auf verhältnismäßig niedrigem Niveau, wie sie sich in Europa eingependelt hat, nur noch in geringem Maße als Indikator der Kapazitätsauslastung bzw. der Produktionslücke geeignet ist. Die Notwendigkeit zu einem Umschwenken auf einen expansiveren Geldpolitikurs kann leicht übersehen werden, wenn der tatsächlichen und erwarteten Preisentwicklung ein zu hohes Gewicht bei der Beurteilung beigemessen wird. Dies gilt umso mehr, wenn berücksichtigt wird, dass die Gründe für die Preissteigerung in Europa in der besagten Episode in der Ölpreisentwicklung und der Euroabwertung zu suchen waren, die beide nur dann dauerhafte Gefahren für das Preisniveau gewesen wären, wenn sie zu tarifpolitischen Kompensa-

tionen geführt hätten. Davon war (ebenso wie in der gegenwärtigen Situation) nichts zu sehen.<sup>88</sup>

Allsopp und Artis verknüpfen diese Kritik mit einem weiteren Punkt: der Rolle der Erwartungen und insbesondere der Wahrnehmung der EZB-Reaktionsfunktion durch die übrigen privaten *und* staatlichen Akteure. Eine funktionierende Politik des inflation targeting erreicht in der Interpretation des „Systems“ im Sinne von Alesina et al. nicht nur eine Stabilisierung der Erwartungen künftiger Preissteigerungen, sondern implizit auch eine Stabilisierung aktueller und künftiger Produktionen an der Potenzialgrenze. Nur dann verdient das „System“ das Lob der „Beschäftigungsfreundlichkeit“. Wenn dies die Erwartung ist, dann ist es kein Wunder, dass die Zentralbank auch daran gemessen wird:

„It is the perception of how the system will function that is supposed to condition the anticipations and expectations of households and businesses, which in turn affect their behaviour. And it is the perception by other policy-making bodies [...] of ECB behaviour that matters in affecting their own policy decisions.“ (Allsopp und Artis 2003, S. 8)

Mit Blick auf die Rezession nach 2001 argumentieren Allsopp und Artis, dass die fiskalpolitischen Entscheidungsträger, die der Budgetkonsolidierung zur Rückführung inflationärer Tendenzen seitens der Haushaltspolitik zugestimmt hatten, von der Zentralbank erwarteten, dass auftretende negative Impulse der restriktiveren Finanzpolitik und insbesondere wirtschaftlichen Schocks, die die Eurozone treffen, durch eine Verbesserung der monetären Bedingungen entgegenwirken. Das – zumindest teilweise – Ausbleiben einer solchen monetären Gegensteuerung nach 2001, so die Autoren, ließ die nationalen Entscheidungsträger daran zweifeln, ob Produktion und Beschäftigung in der Reaktionsfunktion der EZB ein adäquates Gewicht zukommt, und kann demnach als einer der Hauptgründe dafür gesehen werden, dass der SWP in der Folgezeit unter zunehmenden politischen Druck geriet. Der im EZB-Statut festgeschriebene primäre Fokus auf das Ziel der Preisstabilität unterstützt augenscheinlich derartige Zweifel. In ihren Statements begründet die EZB Zinsschritte stets mit dem Rückgang bzw. der Zunahme inflationärer Tendenzen, selten mit Entwicklungen bei Wachstum und Beschäftigung. Die Frage, die sich zwangsläufig stellt, lautet daher: Ist ein Teil des Problems einfach auf schlechte Kommunikation zurückzuführen? Blanchard argumentiert in diesem Sinne, wenn er schreibt:

“The ECB is failing in its words, not in its deeds. But words matter very much. [...] The issue is that not only policy, but also public relations matter very much: They shape expectations, which in turn determine spending, and output. Today, in Europe, the private sector feels that it is very much on its own. It is not sure, if the slump continues, the ECB will help. It is not sure, given the constraints im-

<sup>88</sup> Vgl. hierzu auch Fritsche et al (2004a), S. 167f.

posed by the Stability and Growth Pact that fiscal policy can help. I suspect this explains, in part, the pessimism which permeates Europe at this point and in turn contributes to the current slump. The contrast with US policy could not be stronger.” (Blanchard 2003, S. 6)

### ***Die praktische Rolle unterschiedlicher makrotheoretischer Konzeptionen***

Das Problem erreicht allerdings eine andere Dimension, wenn sich die Hinweise verdichten, dass die Kommunikation zwischen den Entscheidungsträgern nicht allein auf Missverständnissen gründen, sondern auf fundamentalen Differenzen in der Frage, wie die Wirtschaft adäquat zu modellieren ist. Allsopp und Artis machen die praktische Bedeutung dieser Überlegung deutlich, indem sie auf Schätzungen zum Potenzialwachstum im Euroraum verweisen, das die ECB (zum Zeitpunkt der Abfassung) mit 2-2,5 % bezifferte, während etwa die EU-Kommission es auf 3 % schätzte. Andere Beispiele liegen auf der Hand. So wurde bereits weiter oben darauf hingewiesen, dass die EZB Auswirkungen der Geldpolitik auf die Realwirtschaft über einen Zeitraum von 7 Jahren als „vorübergehend“ betrachtet. Wenn man auch nur teilweise davon überzeugt ist, dass die in dieser Studie vorgebrachten theoretischen und empirischen Argumente für eine Pfadabhängigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung von Bedeutung sind, kann man einer solchen Einschätzung unmöglich zustimmen: Bei einem Einfluss der tatsächlichen auf die natürliche Arbeitslosigkeit und Hysterese in der Kapitalstockbildung sind sieben Jahre ein ganz gewaltiger Unterschied. Solche langfristigen Einflüsse der Geldpolitik jedoch scheinen in der makroökonomischen Konzeption der EZB keine Rolle zu spielen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich ein beträchtlicher Teil der Debatte zur Koordination der verschiedenen Makropolitiken überhaupt nicht um die Frage der Koordination dreht. Vielmehr geht es darum, wie die Reaktionsfunktion der EZB tatsächlich aussieht. Dass es hierüber Diskussionen gab, ist wenig verwunderlich, wenn man in Betracht zieht, dass (i) die Reaktionsfunktion (richtigerweise) nicht im Sinne einer starren Regel im EZB-Statut oder andernorts festgeschrieben ist, (ii) es von Beginn der EWU an unklar war, welches Gewicht monetären Aggregaten (der früheren „ersten“, nun „zweiten Säule“ der EZB-Politik) zugemessen wurde und (iii) als Folge von (ii) die EZB-Strategie nicht eindeutig als „inflation targeting“ interpretiert werden konnte. Ein Teil dieser Verwirrung hat sich in den vergangenen Jahren gelegt. Der andere und mithin bedeutsamere Teil der Debatte dreht sich hingegen darum, welche Form die Reaktionsfunktion der EZB idealerweise *haben sollte*, und ob die makroökonomische Konzeption der Zentralbank in der Tat angemessen ist. Hier ist Einigkeit noch keinesfalls erreicht.

Solange jedoch in diesem Zusammenhang Unklarheiten herrschen, ist das optimale Funktionieren des „Systems“ im Sinne einer Sicherstellung der Preisstabilität bei hohem Wachstum und Beschäftigungsstand dauerhaft in Frage gestellt. Eine Verbesserung (mit dem Ziel des „making the system work“) bedarf daher zwingend einer Klärung der hier skizzierten Probleme und offenen Fragen, was eine Verbesserung und Intensivierung der Kommunikation zwischen den Trägern der Stabilisierungspolitik und nicht zuletzt auch der Öffentlichkeit im Euroraum voraussetzt. Vorschläge in dieser Richtung werden im abschließenden Kapitel diskutiert.

## 5. Ergebnisse und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

### 5.1 Zusammenfassung der Ergebnisse

Die Argumentation im vorliegenden Aufsatz vollzog sich in drei Schritten. Im ersten Kapitel wurden die zentralen theoretischen Überlegungen diskutiert, die dazu führten, dass Arbeitslosigkeit nicht nur als ein vorwiegend mikroökonomisches, am Arbeitsmarkt verortetes Problem (wie typischerweise in neoklassischen Abhandlungen der Fall), sondern vor allem als ein makroökonomisches Problem anzusehen ist. Dies zeigt sich, wenn man Keynes' Prinzip der effektiven Gesamtnachfrage als maßgeblichen Faktor für die Bestimmung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität und damit für die Beschäftigung akzeptiert. Maßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik spielen dann neben der Lohn- und Arbeitsmarktpolitik eine wesentliche Rolle für die Entwicklung in der kurzen Frist.

Ihr Einfluss ist jedoch nicht notwendigerweise nur auf die kurze Frist beschränkt, wie es die neoklassische Theorie – gestützt auf die These von der „natürlichen“ Arbeitslosigkeit – impliziert. Modelle der Hysterese an Arbeits- und Kapitalmärkten zeigen, dass die lange Frist als eine aufeinander folgende Reihe von kurzen Fristen interpretiert werden kann, die einander beeinflussen. Die Ökonomie wird damit „pfadabhängig“ – eine hohe *tatsächliche* Arbeitslosigkeit führt über kurz oder lang zum Anstieg der „natürlichen“ Arbeitslosigkeit und ein langfristiger Rückstau im Bereich der Investitionen (ob privat oder staatlich) kann zur relativen Kapitalknappheit führen, die die Wiederetablierung eines hohen Beschäftigungsstandes zunehmend behindert.

Dass eine solche Situation der dauerhaften tendenziellen Unterauslastung nicht mit einem sinkenden Preisniveau verbunden sein muss, ist im Zusammenhang der Messmethoden für das volkswirtschaftliche Potenzialwachstum ausgeführt worden. Aus keynesianischer Sicht haben alle diese Methoden den entscheidenden Nachteil, dass sie auf mittlere Sicht mit einer durchschnittlichen Vollauslastung der Ressourcen kalkulieren. Neben den theoretischen Argumenten gegen eine solche Annahme muss der Zweifel erlaubt sein, dass die Wirtschaft an ihrer Potenzialgrenze wächst, während die Arbeitslosigkeit hartnäckig jenseits der 10-Prozent-Marke verharrt. Eine solche Situation mag ein Gleichgewicht (bei Unterbeschäftigung) darstellen oder zumindest starke Persistenz offenbaren aber nicht, weil sie optimal wäre, sondern weil die Volkswirtschaft in einem von zahlreichen potenziellen Gleichgewichten zur Ruhe kommen kann, von denen viele durch ein niedrigeres Aktivitätsniveau gekennzeichnet sind, als unter anderen Umständen erreichbar wäre.

Im zweiten Teil des Gutachtens wurden die vorgestellten theoretischen Positionen im Rahmen einer vergleichenden empirischen Studie einer Prüfung unterzogen. Dabei wurde die Entwicklung der Beschäftigung in Deutschland in den vergangenen drei Jahrzehnten dargestellt und der Situation in anderen großen Industrieländern gegenübergestellt, um zu Aussagen über die möglichen Gründe für ähnliche oder abweichende Abläufe zu gelangen. Nach der hier vorgestellten empirischen Evidenz ist die These einer weitgehend den institutionellen Gegebenheiten an den Arbeitsmärkten geschuldeten Beschäftigungsmisere nicht zu halten. Nur über die Einbeziehung der im Laufe der Zeit und von Land zu Land sich unterscheidenden wirtschaftspolitischen Regime gelangt man zu einer zufrieden stellenden Erklärung der divergierenden Entwicklungen. Im Falle Deutschlands bedeutet dies vor allem die Berücksichtigung der überwiegend restriktiven Geldpolitik der Deutschen Bundesbank seit 1973, die makroökonomischen Folgen der deutschen Wirtschafts- und Währungsunion im Zuge der Wiedervereinigung in den Jahren 1990-1992 sowie die Folgen der Bemühungen zur Einhaltung der Maastricht-Kriterien ab 1993. Dass dabei Arbeitsmarktinstitutionen ihren Teil beigetragen haben, steht außer Frage – die Hauptschuld für die schlechte Beschäftigungsentwicklung tragen sie jedoch nicht.

Das dritte Kapitel war den Veränderungen der makropolitischen Rahmenbedingungen gewidmet, die sich mit dem Beginn der Europäischen Währungsunion eingestellt haben. Diese Veränderungen waren für Deutschland besonders einschneidend, da es das einzige Land war, das bis zum Beginn der EWU eine weitgehend unabhängige Geldpolitik verfolgen konnte. Die entsprechenden Implikationen für praktikable Politikstrategien sind dargestellt worden. Insbesondere die Strategie der Lohnmoderation hat von ihrer potenziellen Effektivität eingebüßt, da die theoretisch notwendige geldpolitische Akkommodierung im Kontext der EWU nicht mehr gesichert ist. Der Einfluss der Lohnzurückhaltung in Deutschland auf die EWU-weite Inflationsrate beträgt nur mehr rund ein Drittel dessen, was er unter nationalen Bedingungen betrug, und selbst dieser Einfluss kann kompensiert werden, wenn sich die Lohnentwicklung in anderen Ländern nicht an der EZB-Preisstabilitätsnorm orientiert. Der Kanal der preislichen Wettbewerbsfähigkeit hat sich bislang nicht als ausreichend bedeutsam erwiesen, um derartige Verzerrungen schnell zu korrigieren. Die Folge ist ein tendenziell prozyklisches Wirken der europäischen Geldpolitik.

Ein ähnliches Bild ergibt sich auch für die Finanzpolitik. Die Vorgaben für die Verschuldung öffentlicher Haushalte im Stabilitäts- und Wachstumspakt schränken die Spielräume der nationalen Haushaltspolitik gerade in jenen Ländern ein, die mit schwächerem Wachstum und höherer Arbeitslosigkeit zu kämpfen haben (wobei im Falle Deutschlands die starke Belas-

tung der öffentlichen Haushalte mit den Kosten der deutschen Wiedervereinigung hinzukam). Somit besteht auch im Bereich der Finanzpolitik eine Tendenz zu prozyklischem Wirken, die durch die jüngste Reform des Paktes im Grundsatz nicht behoben wurde.

## 5.2 Gestaltungsmöglichkeiten der Makropolitik

### 5.2.1 Für einen mehrdimensionalen Ansatz

In ihrem von einer Vielzahl von Ökonomen unterzeichneten „Economist’s Manifesto“ aus dem Jahr 1998 konstatieren Modigliani, Fitoussi, Moro, Snower, Solow, Steinherr und Sylos Labini eine „schädliche Orthodoxie“, die die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger in Europa in ihrem Griff habe, und deren Ausgangspunkt sie in der Behauptung sehen,

„(T)hat demand and supply side policies must have different aims, that a limited number of supply side policies are to be devoted to fighting unemployment, and that demand management (and particularly monetary policy) is to be devoted solely to fighting inflation.“

Dem entgegen stellen die Autoren eine Kombination aus angebotsseitigen Reformen und einer makropolitischen, nachfrageorientierten Flankierung.

“We will divide the proposed actions into those bearing on the revival of aggregate demand (demand policies) and those addressed to the reform of the labour and product markets and the system of benefits for the unemployed (supply policies). But we stress from the very beginning that we regard our proposals as strictly complementary with one another. Each proposal, applied in isolation, may produce little or even perverse effects, while the simultaneous application can be counted upon to yield the desired outcome. This holds in particular with respect to the relation between demand and supply policies. The underlying idea is that it is much easier to encourage people to look for jobs if there are jobs to be found and it is much easier to encourage firms to offer more jobs if there are more people willing to accept them.” (Modigliani et al. 1998, S. 1)

Die Ausführungen in der vorliegenden Arbeit stützen diesen grundlegenden und nach wie vor aktuellen Ansatz voll und ganz. Tatsächlich ist es absolut unstrittig, dass effektiv funktionierende Arbeitsmärkte *ceteris paribus* vorteilhaft für die wirtschaftliche Aktivität und die Beschäftigungssituation sind. Gleichwohl wäre es aus unserer Sicht illusorisch, von einer Konzentration auf arbeitsmarktpolitische Maßnahmen allein eine Lösung des deutschen Arbeitslosigkeitsproblems zu erwarten. Die *ceteris paribus*-Bedingung ist schlicht in der Realität nicht erfüllt. Veränderungen historisch gewachsener Institutionen haben Auswirkungen auf der Mikro- und der Makroebene, die einbezogen werden müssen. Nach der hier vertretenen und umfassend empirisch belegten Auffassung sind wirtschaftspolitische Maßnahmen und ihr Zusammenspiel mit den übrigen für relevant erachteten Faktoren zentral für die Erklärung der Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Laufe der vergangenen drei Jahrzehnte, und genauso muss eine makroökonomisch verstandene Politik Teil jedes Erfolg versprechenden Lösungs-

ansatzes sein. Insbesondere gilt, dass das gesamtwirtschaftliche Umfeld, in dem strukturell reformiert werden soll, entscheidend ist für deren Erfolg. Im Falle Deutschlands ist eine Berücksichtigung der nachfrageseitigen Auswirkungen der Lohn- und Arbeitsmarktpolitik im Inland ebenso unerlässlich wie die Analyse der entsprechenden Maßnahmen unter dem Vorzeichen der europäischen Währungsunion. Mikroökonomisch orientierte Partialgleichgewichtsanalysen der Beschäftigungseffekte von Strukturreformen oder Lohnmoderationsstrategien können zu einem besseren Verständnis der Zusammenhänge zwischen bestimmten institutionellen Begebenheiten und der Arbeitsmarktentwicklung beitragen. In dem Maße jedoch, in dem sie Rückwirkungen auf makroökonomische Größen im In- und Ausland ausblenden, verlieren sie ihren Nutzen für die Formulierung konkreter Politikempfehlungen.

Umgekehrt wurde vor allem im zweiten Kapitel der vorliegenden Arbeit gezeigt, dass eine zentrale neoklassische Begründung für die Fokussierung auf strukturelle Maßnahmen, nämlich die angebliche langfristige Bedeutungslosigkeit der Nachfragepolitik für die Beschäftigungsentwicklung, widerlegt werden kann. Die empirische Existenz einer langfristig nicht-vertikalen Phillips-Kurve gibt Anlass zu Zweifel an der These der langfristigen Neutralität des Geldes. Der ebenfalls ökonometrisch nachgewiesene negative Einfluss dauerhaft höherer Realzinsen auf die „natürliche“ Arbeitslosigkeit stellt eben deren „Natürlichkeit“ nachdrücklich in Frage. Dies gilt umso mehr, als klare Hinweise für Hystereseeffekte zu verzeichnen sind.

Vor diesem Hintergrund zielen die Politikempfehlungen im Schlussabschnitt der vorliegenden Studie primär auf makroökonomische – und damit zumeist EWU-weite – Maßnahmen, die eine Verbesserung der Beschäftigungsentwicklung in Deutschland als einem Teil des europäischen Währungsraums versprechen. Dabei wird, um es erneut zu betonen, die wichtige Rolle mikroökonomischer Faktoren ausdrücklich nicht bestritten. Auf Ansätze für eine effektiveres „matching“ von Arbeitsnachfrage und Arbeitsangebot sowie eine Verbesserung der Anreize zur Aufnahme von Arbeit, die andernorts ausführlich beschrieben worden sind, wird eingegangen. Die Anreize zur *Schaffung* von Arbeitsplätzen hingegen sind eng verbunden mit der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, und hier hat die Wirtschaftspolitik ohne Zweifel eine wesentliche Rolle zu spielen. Letzten Endes muss beides zusammenkommen, um den Erfolg zu ermöglichen. Eine expansive Nachfragepolitik ohne Gewährleistung der strukturellen Bedingungen zur Kapazitätserweiterung führt nicht zu mehr Beschäftigung, sondern zu höherer Inflation. Strukturreformen ohne Ausweitung der effektiven Nachfrage hingegen haben eher eine Verstärkung sozialer Ungleichheiten und eine Schwächung des gesellschaftlichen Zusammenhalts zur Folge als einen Abbau der Arbeitslosigkeit. Notwendig ist das, was Blanchard et al. (1986) bereits vor 20 Jahren als „two-handed approach“ bezeichnet haben.



Die Frage der nachfrageseitigen Flankierung von Reformen und die Bedeutung der Koordination makroökonomischer Politiken im Euroraum werden im Anschluss diskutiert.

### 5.2.2 Angebotsseitige Maßnahmen

Als potenzielle Hindernisse für einen Durchbruch beim Abbau der Arbeitslosigkeit sind angebotsseitig zwei wesentliche Faktoren auszumachen: (i) ein unzureichendes Arbeitsangebot bzw. eine mangelnde Vermittlung von Arbeitslosen in angebotene Jobs und (ii) eine unzureichende Arbeitsnachfrage der Unternehmen aufgrund (zu) hoher Lohnkosten.

Die alte Bundesregierung hatte beide Faktoren in den vergangenen Jahren ins Visier genommen. Im Rahmen der „Agenda 2010“ wurde eine Reihe von Arbeitsmarktreformen auf den Weg gebracht, die im Falle erwerbsloser Personen die Anreize zur Aufnahme einer Beschäftigung erhöhen sollte. Theoretischer Hintergrund waren die in dieser Studie als Ergebnisse des „arbeitsmarktorientierten“ Ansatzes zur Lösung des Beschäftigungsproblems erörterten Überlegungen, wonach institutionelle Gegebenheiten an den Arbeitsmärkten die Beschäftigungsaufnahme behindern und dies ein ernstzunehmendes Problem in Deutschland darstelle. Des Weiteren wurden Anstrengungen unternommen, um den Anstieg der effektiven Lohnkosten in Deutschland zu begrenzen. Hierunter fällt die bereits in der ersten Legislaturperiode der rot-grünen Regierung eingeführte Ökosteuer, deren Erlöse zur Absenkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung genutzt wurden. Zu nennen ist außerdem die Zustimmung der Bundesregierung (im Rahmen des „Bündnis-für-Arbeit-Konzeptes“) zu hinter dem Verteilungsspielraum zurückbleibenden nominalen Lohnabschlüssen, die von den Tarifparteien in den vergangenen Jahren auch so umgesetzt wurden.<sup>89</sup> Dass als Folge der bisherigen Bemühungen keine wesentlichen „strukturellen“ (in Abgrenzung von den jüngsten „konjunkturellen“) Beschäftigungserfolge zu konstatieren waren, lässt sich auf zwei Arten erklären: Entweder waren die Reformen nicht annähernd umfangreich genug für eine Reduzierung, sondern bestenfalls für eine Stabilisierung der Arbeitslosigkeit oder aber die alleinige Initiierung von Strukturreformen ohne makroökonomische Flankierung erreicht nicht die gewünschten Ergebnisse. Letztere Interpretation wird in diesem Papier favorisiert, in dem argumentiert wurde, dass flankierende Maßnahmen der Wirtschaftspolitik bei angemessener Berücksichtigung nachfrageseitiger Faktoren sowie bei Einbeziehung des Hysteresekanals eine größere Rolle spielen müssen. Strukturelle Arbeitsmarktreformen allein zeitigen hier keine wesentlichen Effekte beim Abbau der Arbeitslosigkeit. Bei entsprechender Akkommodierung

---

<sup>89</sup> Dabei ist freilich nicht abschließend geklärt, ob die empirische zu beobachtende Lohnzurückhaltung in Deutschland in den vergangenen Jahren Ergebnis einer Strategie war, oder nicht vielmehr eine deutlich geschwächte Verhandlungsposition der Arbeitnehmer im Sinne des „Bargaining“-Ansatzes darstellt.

hingegen, etwa durch die Geldpolitik, stellen sich sehr viel eher Erfolge ein. Voraussetzung für einen Erfolg ist daher eine adäquate Einschätzung der Situation durch die Zentralbank, die bei weitgehender Preisstabilität ihre Möglichkeiten im Bereich der Nachfragestimulierung offensiver zu nutzen bereit sein muss.<sup>90</sup>

### *Maßnahmen zur Senkung der Lohnnebenkosten*

Auch die im Gutachten vertretene theoretische Argumentationslinie favorisiert klar eine wirtschaftspolitische Flankierung von Strukturreformen. Allerdings weisen auch Untersuchungen des DIW darauf hin, dass das Ausmaß entsprechender Reformen für einen nennenswerten Abbau der Arbeitslosigkeit in der Tat hoch sein muss, und dass eine Verstärkung der Bemühungen sich daher als fruchtbar erweisen dürfte, wenn und insoweit sie die Entwicklung der Nachfrage im Blick behält. Im bereits zitierten Gutachten von Meinhardt und Zwiener (2005) wurde anhand von Simulationen mit dem Deutschlandteil des EBC-Modells gezeigt, dass eine Entlastung der Sozialversicherungen von versicherungsfremden Leistungen in einem Volumen von jährlich 40-48 Mrd. € – was in etwa einer Reduzierung um etwa 4,5 Beitragspunkte entspräche – im günstigsten Fall eine Erhöhung der Beschäftigung um jährlich 1,4 % gegenüber dem Basisszenario bewirkt – und dies auch nur bei einer Gegenfinanzierung, welche die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ausdrücklich im Blick hat. Ein wesentlicher Teil der positiven Beschäftigungsentwicklung hängt zudem, wie die Autoren ausdrücklich vermerken, von einer stärkeren Exportnachfrage aufgrund der sinkenden Lohnstückkosten in Deutschland ab, was wiederum voraussetzt, dass es im Ausland als Folge der deutschen Kosteneinsparungen nicht zu ähnlichen Bemühungen kommt.

Die große Koalition hat unlängst die Erhöhung der Mehrwertsteuer um drei Prozentpunkte zum Jahresbeginn 2007 beschlossen. Neben der Haushaltskonsolidierung ist die Senkung der Lohnnebenkosten, mit der die CDU/CSU bereits im Wahlkampf unter expliziter Bezugnahme auf die zitierte DIW-Studie geworben hatte, als Begründung für die Steuererhöhung genannt worden. Im Kreise der führenden Forschungsinstitute hat das DIW zwar unlängst vor den Folgen einer Mehrwertsteuererhöhung für die ohnehin schwache Binnennachfrage gewarnt, die nur der kurzfristigen Konsolidierung der Haushalte dient. Gleichwohl ist eine Entlastung der Sozialversicherungssysteme von versicherungsfremden Leistungen weiterhin (auch aus anderen Gründen) wünschenswert. Zudem müssen zwei Aspekte beachtet werden, die die genannte Gefahr einer konjunkturellen Belastung in gewissem Umfang abmildern. Zum einen wird die zusätzliche Belastung durch eine höhere Mehrwertsteuer für die Gruppe der Erwerbstätigen durch sinkende Sozialversicherungsbeiträge kompensiert. Zum anderen wird in

---

<sup>90</sup> Vgl. Abschnitt 4.2.3.

der Studie von Meinhardt und Zwiener (2005) die vorgeschlagene Umfinanzierung nur zur Hälfte durch eine Erhöhung der Mehrwertsteuer bewerkstelligt, zur anderen Hälfte durch eine Erhöhung der Einkommenssteuer. Dies eröffnet die Möglichkeit einer gezielteren Steuerung der Nachfrageeffekte. Durch eine höhere steuerliche Belastung der Gruppe der Besserverdienenden, innerhalb derer der marginale Konsum aus laufendem Einkommen niedriger sein dürfte als bei Geringverdienenden (bei denen der Anteil der mit einem ermäßigten Steuersatz belegten Waren wie Lebensmittel höher ist), kann der retardierenden Wirkung auf die effektive Gesamtnachfrage stärker entgegengetreten werden.

### *Arbeitskostensenkung im Bereich der Geringqualifizierten und Langzeitarbeitslosen*

Die derzeit politisch diskutierten und mehrheitsfähigen Optionen zur Senkung der Lohnnebenkosten bleiben allerdings hinter den genannten Maßnahmen deutlich zurück, zumal die Erlöse aus der Mehrwertsteuer nun mehrheitlich für die Haushaltskonsolidierung verwendet werden. Davon hat das DIW wiederholt abgeraten. Stattdessen sollten Möglichkeiten in Betracht gezogen werden, die eine wesentlich umfangreichere Senkung der Arbeitskosten ermöglichen könnten. Von Bedeutung ist hier vor allem der so genannte „Keil“ zwischen den tatsächlichen Bruttolohnkosten für Arbeitgeber und dem effektiven Nettolohn der Arbeitnehmer, der sich aus Steuern und Sozialabgaben ergibt. Dieser Keil führt, insbesondere im Bereich niedriger Einkommen, dazu, dass zum einen die Nettoeinkommen stellenweise nur geringfügig über derjenigen Summe staatlicher Unterstützung liegen, auf die bei Erwerbslosigkeit Anspruch besteht, was den Anreiz zur Aufnahme einer Tätigkeit vermindert. Zudem bewirkt er, dass die realen Lohnkosten für den Arbeitgeber gerade in diesem Bereich die wertmäßige Produktivität der bezahlten Arbeit häufig übersteigen und damit kein mikroökonomischer Anreiz zur Beschäftigungsausweitung besteht.

In einer Beispielrechnung erörtern Modigliani et al. (1998) die Effekte einer Verringerung der vom Arbeitgeber abgeführten Sozialbeiträge um zwei Drittel bei gleichzeitigem Verzicht des Staates auf die Einkommenssteuer. Bei einem solchen Vorgehen ließen sich die effektiven Arbeitskosten schnell um bis zu 45 % senken. Eine derartige Sonderbehandlung sollte ausdrücklich lange Zeit arbeitslosen Erwerbspersonen zugute kommen, für die bei gegebenen Lohnkosten keine Aussicht auf Einstellung besteht.<sup>91</sup> Die Sozialkassen würden bei entsprechenden Einstellungen zwar geringere Einnahmen verzeichnen, die jedoch höher lägen als für den Fall, dass die betreffenden Personen dauerhaft arbeitslos blieben. Analog gilt für den Staat, dass er auf Steuereinnahmen verzichtet, die er im Falle einer weiteren Erwerbslosigkeit ohnehin nicht erzielt hätte. Die bisher dauerhaft erwerbslosen Personen schließlich

---

<sup>91</sup> Vgl. Modigliani et al. (1998), S. 16f.

hätten aufgrund der verringerten Arbeitgeberbeiträge Einbußen beim Aufbau von Rentenansprüchen zu verzeichnen, die sie jedoch bei fortdauernder Arbeitslosigkeit überhaupt nicht hätten. Wesentlich höher einzuschätzen ist die Aussicht auf Wiederbeschäftigung, die gleichermaßen im Interesse der einzelnen Erwerbslosen liegt als auch im Interesse der Gesellschaft – gerade unter den weiter oben ausgeführten Gesichtspunkten einer hysteretischen, sich verfestigenden Arbeitslosigkeit. Für den Staat schließlich ergäbe sich eine Erhöhung der Glaubwürdigkeit, wenn zum „Fordern“ von Arbeitslosen auch endlich ein wirksames Element des „Förderns“ hinzukäme.

Konkrete theoretische Überlegungen zur Reduzierung des „Keils“ existieren seit langem und werden in verschiedenen Ländern auch praktisch umgesetzt. Hierzu zählt etwa das System der negativen Einkommenssteuer, das beispielsweise in den USA und in Großbritannien in Varianten Anwendung findet. Ein derartiges System hat gegenüber der üblichen Arbeitslosenunterstützung den Vorteil effektiverer Anreizmechanismen trotz ähnlicher Schwierigkeiten wie Trittbrettfahrer- und Mitnahmeverhalten. Denn bei der Aufnahme einer regulären Beschäftigung verliert unter dem gegenwärtigen System der Betreffende alle Ansprüche aus der Arbeitslosenhilfe, bei einer negativen Einkommenssteuer dagegen nur einen Teil der Zuwendungen, der von der Höhe der Entlohnung für die aufgenommene Beschäftigung abhängt. Allerdings haben Berechnungen des DIW Mitte der 90er Jahre gezeigt, dass die Einführung einer mit signifikant höheren Anreizwirkungen verbundenen Form der negativen Einkommenssteuer erhebliche Steuerausfälle nach sich ziehen könnte – ein Faktor, der grundsätzlich bei Reformen in diesem Bereich im Auge behalten werden muss.<sup>92</sup>

Eine andere Variante wäre die Einführung eines Transferprogramms für Ansprüche aus der Arbeitslosenversicherung („benefit transfer programme“, BTP), das unter anderem in Großbritannien und den Niederlanden angewandt wird. Hier kann ein Teil der Arbeitslosenunterstützung in einen Gutschein umgewandelt werden, den die Arbeit suchende Person an ein einstellungswilliges Unternehmen weiterreichen kann. Dem zentralen Problem, dass Unternehmen versuchen könnten, lediglich reguläre Arbeit durch subventionierte Arbeit zu ersetzen, lässt sich unter anderem dadurch entgegenwirken, dass die Möglichkeit der Inanspruchnahme gesetzlich auf Unternehmen beschränkt wird, die ihre Beschäftigungsmenge relativ zum Branchendurchschnitt erhöhen.<sup>93</sup> Ferner könnte das System, analog zur Argumentation weiter oben, auf Langzeitarbeitslose beschränkt werden, wobei sich die Höhe der Gutscheine im Verhältnis zur Dauer der Arbeitslosigkeit festsetzen ließe. Selbst wenn in diesem Fall noch

---

<sup>92</sup> Vgl. Meinhardt et al. (1996). Eine umfassende Auseinandersetzung mit dem Konzept der negativen Einkommenssteuer als Mittel zur Bekämpfung der Langzeitarbeitslosigkeit findet sich bei Spremann (2001).

<sup>93</sup> Vgl. Modigliani et al. (1998), S. 18.

eine geringe Verdrängung stattfände, würde „nur“ Langzeitarbeitslosigkeit gegen Kurzarbeitslosigkeit gleichermaßen „ausgetauscht“, was gesamtwirtschaftlich betrachtet (unter Arbeitsmarkthysterese) noch eine Verbesserung darstellen würde.

Ebenfalls bemerkenswert ist der Vorschlag von Modigliani et al. (1998), das BTP auch für eine stärker marktorientierte Organisation von Ausbildungsmaßnahmen zu verwenden. So ließen sich öffentliche Mittel für die Umschulung oder Weiterbildung von Arbeitslosen teilweise in Gutscheine umwandeln, die die Betroffenen an ausbildungswillige Unternehmen weitergeben könnten, um die Kosten zu senken und damit die Anreize für eine zielgerichtete Ausbildungstätigkeit zu erhöhen. Da die Teilnahme freiwillig wäre, kann davon ausgegangen werden, dass nur solche Unternehmen von dieser Möglichkeit Gebrauch machen würden, die auch tatsächlich daran interessiert sind, die auf diese Weise ausgebildeten Personen zu übernehmen. Mit Blick auf die potenzielle Gefahr der Substitution von unsubventionierter durch subventionierte Ausbildung gilt die obige Argumentation analog.

Die genannten Autoren schlagen weiterhin vor, das BTP regionalen Besonderheiten anzupassen. So wäre in besonders strukturschwachen Regionen (etwa gemessen an der durchschnittlichen Höhe der Arbeitslosigkeit bzw. dem Anteil der Langzeitarbeitslosen) ein vermehrter Einsatz denkbar, wodurch der Anreiz für Firmen erhöht würde, sich in diesen Regionen anzusiedeln, um günstiger auszubilden bzw. von geringeren Lohnkosten profitieren zu können.

Die hier diskutierten Beispiele machen deutlich, dass es gerade im Niedriglohnbereich (dem ein besonders großer Anteil der Langzeitarbeitslosen zuzurechnen ist) Vorschläge gibt, die über eine substantielle Senkung der Lohnkosten und eine Erhöhung der Arbeitsanreize eine Verbesserung der Situation versprechen, die weder für die öffentlichen Kassen prohibitiv teuer noch sozial ungerecht sein muss. In der anhaltenden Debatte um Mindest- und Kombilöhne werden diese Aspekte derzeit viel diskutiert.<sup>94</sup>

### ***Lohnzurückhaltung***

Im Vergleich zu der Möglichkeit, die Lohnkosten über die Löhne selbst zu senken, ist es nach unserem Dafürhalten günstiger, den Ausgangspunkt bei den Lohnnebenkosten zu suchen. Dafür gibt es mehrere wesentliche Gründe, die miteinander verknüpft sind und im Rahmen dieses Gutachtens ausführlich dargelegt wurden.

So kann nominale Lohnzurückhaltung bereits aus theoretischer Sicht nur unter Annahmen wirklich erfolgreich sein, die in der Realität selten anzutreffen sind. Empirisch gibt es entsprechend keine überzeugenden Hinweise für generell positive Effekte einer Strategie der

---

<sup>94</sup> Für einen Überblick vgl. etwa Kaltenborn (2003).

Lohnzurückhaltung. Gerade mit Blick auf die Situation in Deutschland in den vergangenen Jahren zeigt sich deutlich, dass der Erfolg bei der Dämpfung der Arbeitskosten über Jahre hinweg keine sichtbaren Beschäftigungseffekte erbrachte. Zentraler Grund dafür dürfte die anhaltende Schwäche der Binnennachfrage sein. In einer großen Volkswirtschaft wie Deutschland, wo über 60 Prozent der Unternehmensumsätze im Inland getätigt werden, kann bei stagnierenden verfügbaren Einkommen und Konsumstagnation oder gar -rückgang keine ausreichende Ausweitung der Beschäftigung erwartet werden, auch wenn das Auslandsgeschäft bei sich verbessernder preislicher Wettbewerbsfähigkeit höchst erfolgreich ist.

Durch die Rahmenbedingungen der Wirtschaftspolitik in der EWU kommt ein weiterer hemmender Faktor hinzu. Lohnzurückhaltung kann innerhalb der Währungsunion nur in dem Maße geldpolitisch durch eine Verbesserung der monetären Bedingungen honoriert werden, in dem sie von den übrigen Mitgliedsländern gestützt wird. Gleichen höhere Inflationsraten andernorts die deutschen Erfolge bei der Rückführung der Preissteigerung aus, so kann die an der unionsweiten Inflationsrate orientierte Geldpolitik dies nicht belohnen. Unter diesen Bedingungen wirkt die Lohnzurückhaltung in Deutschland vor allem deflationär, hat relativ betrachtet höhere Realzinsen zur Folge und schwächt damit letztlich Investitionen und Konsum zusätzlich.

Tatsächlich wäre selbst dann, wenn die Bedingungen für eine abfedernde Politik bei Lohnzurückhaltung geschaffen werden könnten (geldpolitische Akkommodierung, kein Nachfragerückgang, keine Reaktion im konkurrierenden Ausland), kaum zu erwarten, dass hiervon allein eine Lösung des Arbeitsmarktproblems ausgeht. Zur Erinnerung: Die Berechnungen von Meinhardt und Zwiener (2005) zur Entlastung der Sozialversicherungssysteme von versicherungsfremden Leistungen im Umfang von 4,5 Beitragspunkten weisen einen potenziellen positiven Beschäftigungseffekt von 1,2 % pro Jahr aus – unter den genannten günstigsten Umständen: kein Nachfragerückgang, keine Reaktion im konkurrierenden Ausland –. Man kann überschlägig kalkulieren, welches Ausmaß an Lohnmoderation über eine bestimmte Zeit notwendig wäre, um eine Reduzierung der Arbeitskosten in diesem Umfang zu erreichen. Konsequenterweise müsste daher zur erfolgreichen Bekämpfung der Arbeitslosigkeit statt der Begrenzung von Lohnanstiegen im Bereich der Inflation eigentlich ein Absinken der deutschen Nominallöhne um mehr als zehn Prozent gefordert werden, was mit Ausnahme von Hans-Werner Sinn praktisch niemand tut.

Der Grund liegt auf der Hand: Lohnzurückhaltung birgt bereits in dem Maße, wie sie derzeit ausgeübt wird, sozialen Sprengstoff, und zwar umso mehr, je länger die versprochenen positiven Beschäftigungseffekte ausbleiben. Während die Gewinneinkommen in Deutschland seit

einigen Jahren überdurchschnittlich zulegen, stagnieren die Masseneinkommen oder gehen zurück. Nicht zuletzt der anhaltende Rückgang der Lohnquote in Deutschland zeugt von dieser Umverteilung. Die Einkommensungleichheit steigt. Gleichzeitig beobachten Arbeitnehmer, dass trotz hoher Unternehmensgewinne nicht in ausreichendem Umfang investiert wird, um am Standort Deutschland Beschäftigung zu erhalten und neu zu schaffen. Die jüngst wieder entflammte „Kapitalismus-Debatte“ ist ebenso Ausdruck der gesellschaftlichen Stimmung wie die Diskussion um die Angemessenheit von Managerentlohnungen. Die Zukunft der wirtschaftspolitischen Berater kann die gesamtwirtschaftliche und gesellschaftspolitische Tragweite der Entwicklungen und der vorgeschlagenen Politikoptionen schlichtweg nicht außer Acht lassen.

Nach allem, was sich an Argumenten gegen eine Lohnmoderationsstrategie anführen lässt, muss allerdings realistisch eingeräumt werden, dass eine weitere Aushöhlung der Stellung der Gewerkschaften in Tarifverhandlungen auch ohne die Forderungen von Ökonomen und Politikern in den kommenden Jahren vermutlich die Regel bleiben wird. Die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmervertreter gerät angesichts hoher Arbeitslosigkeit und zunehmender Niedriglohnkonkurrenz im Zuge der Globalisierung weiter unter Druck, so dass produktivitätsorientierte Lohnsteigerungen in kommenden Tarifrunden nur schwer durchzusetzen sein werden. Angesichts der geschilderten retardierenden Effekte dieser Politik ist es nach unserem Dafürhalten umso wichtiger, die Rolle einer stabilitätsorientierten, antizyklischen Geld- und Finanzpolitik zu stärken.

### ***Gütermarktreformen***

Zuvor ist allerdings auf einen weiteren Aspekt einzugehen, der in der bisherigen deutschen Debatte um strukturelle Reformen eine geringere Rolle spielt. Diese Diskussion dreht sich bekanntermaßen fast ausschließlich um Reformen der Arbeitsmärkte. Tatsächlich gibt es Hinweise darauf, dass Reformen an den Gütermärkten sich beim Abbau der Arbeitslosigkeit als effektiver erweisen könnten. Dullien (2005) bestätigt modelltheoretisch das keynesianische Ergebnis, wonach fallende Löhne in einer Welt ohne den Realkasseneffekt nicht zu einer Zunahme von Produktion und Beschäftigung führen, da die effektive Gesamtnachfrage nicht zunimmt. Die Reduzierung des Grades der Monopolisierung an den Gütermärkten hingegen kann auch ohne den Realkasseneffekt eine günstige Entwicklung von Nachfrage, Produktion und Beschäftigung bewirken.<sup>95</sup> In dem Maße, in dem der erhobene Preisaufschlag auf die Lohn- und Kapitalkosten vermindert und Monopolrenten damit abgebaut werden, erfolgt eine Umverteilung von Unternehmern zu Lohnempfängern, aus der durch den höheren marginalen

---

<sup>95</sup> Vgl. Dullien (2005), S. 37f.

Konsum aus laufenden Einkommen bei letzteren eine Zunahme der effektiven Nachfrage resultiert. Im Gegensatz zur Lohnsenkungsstrategie, deren Effektivität – wie in Abschnitt 1.2.2 ausgeführt – vom Verhalten der Zentralbank abhängt, funktioniert dieser Mechanismus auch unabhängig davon, ob die Zentralbank reagiert, da er über Umverteilung und nicht über einen Anstieg der realen Geldmenge abläuft.

Interessanterweise kommt der Währungsfonds in seinem Artikel zum Thema Politikoptionen im Euroraum zu einem ähnlichen Ergebnis.<sup>96</sup> Mangelnde Gütermarktderegulierung ist der Analyse des IWF zufolge ein wesentlicher Grund, warum die günstige Arbeitskostenentwicklung in Europa (und gerade in Deutschland) nicht zu einer Zunahme von Produktion und Beschäftigung geführt hat. Insbesondere Marktzutrittsbeschränkungen und mangelnder Wettbewerb sind demnach zentrale Hindernisse für einen Erfolg der umgesetzten Arbeitsmarktreformen. Auch die Europäische Union scheint sich dieses Faktors durchaus bewusst zu sein: Im Rahmen der Lissabon-Agenda wurde die Vollendung des Binnenmarktes als eines der wesentlichen Ziele verankert. Zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Wettbewerbs der Unternehmen wird dabei vor allem eine Vereinfachung und Harmonisierung der Rechtssetzung und Steuergesetzgebung angemahnt. Vor dem Hintergrund der im Gutachten vertretenen Positionen kann eine stärkere Konzentration auf die Gütermärkte im Rahmen der angebotsseitigen Strukturreformen nur unterstützt werden.

### 5.2.3 Nachfrageseitige Maßnahmen

#### *Perspektiven eines nachfrageorientierten Policy-Mix unter den Bedingungen der EWU*

Darüber hinaus wird hier jedoch die Überzeugung vertreten, dass die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage durch strukturelle Reformen flankiert werden sollte, um bei der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit erfolgreich zu sein. Das Ziel der wirtschaftspolitischen Konzeption muss es sein, einen beschäftigungsfreundlichen Policy-Mix unter den Bedingungen der EWU zu entwickeln. Vor dem Hintergrund der offensichtlichen und dargestellten Verzahnung der makroökonomischen Politikbereiche ist die Hypothese einer strikten Rollenverteilung einzelner Politikbereiche (Assignment) nicht zu halten. Geldpolitik und Lohnpolitik sind maßgeblich sowohl für die Preisstabilität als auch für die Beschäftigungsentwicklung. Auch die Finanzpolitik gehört in diesem Kontext: Durch eine nachhaltige Haushaltspolitik kann sie die Aufgabe der Geldpolitik, Preisstabilität zu sichern und Nachfrageimpulse zu geben, erleichtern. Eine unverantwortliche Verschuldungspolitik hingegen wird den geldpolitischen Spielraum einschränken, da bei einer Zunahme der Inflationsgefahr eine restriktivere

---

<sup>96</sup> Er vermerkt: „Weak output growth after a beneficial cost shock is somewhat puzzling and has lead some to question the benefits of wage moderation.“ Vgl. Internationaler Währungsfonds (2005), S. 5.



Geldpolitik notwendig wird bzw. im Zuge steigender Kapitalmarktzinsen der Einfluss der Zentralbank auf das langfristige Zinsniveau abnimmt.

Das entscheidende Problem für die Umsetzung eines europäischen Policy-Mix allerdings sind die unterschiedlichen Bezugspunkte für eine Stabilisierungspolitik im Euroraum. Die Geldpolitik ist seit dem Beginn der EWU 1999 vollständig supranational – die EZB orientiert sich bei der Gestaltung ihrer Maßnahmen explizit an der Entwicklung im gesamten Euroraum. Ihre Zielinflationsrate bezieht sich auf den durchschnittlichen, gewichteten Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex innerhalb der EWU. Die Finanzpolitik ist dagegen noch stark national orientiert. Zwar existiert mit dem SWP eine regelbasierte und mit den *Broad Economic Policy Guidelines* (BEPG) eine auf Empfehlungen der Kommission gegründete Form der supranationalen Koordination der individuellen Haushaltspolitiken, jedoch haben die Erfahrungen der vergangenen Jahre gezeigt, dass im Zweifelsfall die supranationalen Institutionen der EU nicht über die politische Macht verfügen, sich gegenüber den nationalen Regierungen durchzusetzen. Die Lohnpolitik stellt den am wenigsten gemeinschaftlich regulierten Bereich dar. Nach dem Wegfall der Möglichkeit einer nominalen Währungsabwertung sollte eigentlich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit (reale Wechselkursanpassung über Inflationsdifferenzen) zu einer zunehmenden Orientierung der nationalen Tarifparteien an EWU-weiten lohnpolitischen Entwicklungen sowie der EZB-Zielvorgabe für die Preissteigerung führen. Praktisch ist eine substantielle Angleichung allerdings noch nicht zu beobachten.

### ***Makroökonomischer Dialog***

Die Konsequenz ist, dass ein gezielter makroökonomischer Policy-Mix, der eine abgestimmte Geld- und Fiskalpolitik voraussetzen würde, innerhalb der EWU derzeit de facto nicht umsetzbar ist. Der nationalen Stabilisierungspolitik wurde durch die Supranationalisierung der Geldpolitik die wichtigste makroökonomische Komponente entzogen. Umgekehrt fehlt den geldpolitisch Verantwortlichen in der EWU de facto ein kohärenter Gegenpol im Bereich der Fiskalpolitik.<sup>97</sup> Die europäische Finanzpolitik ist dabei nicht nur wegen ihrer nationalstaatlichen Zusammensetzung kaum kohärent, sondern auch aufgrund eines historisch bedingt unterschiedlichen Verständnisses der Mitgliedsländer über die Frage, welche Haushaltspolitik nachhaltig und währungspolitisch verantwortbar ist.<sup>98</sup> Buti et al. (2001) haben herausgearbei-

---

<sup>97</sup> Vgl. Begg et al. (2003), S. 72f.

<sup>98</sup> Bestes Beispiel hierfür ist die unverblühte Ankündigung der französischen Regierung vom vergangenen Jahr, das Haushaltsdefizit erst dann unter die 3-Prozent-Marke zurückzuführen, wenn sie (und nicht die Kommission oder die EZB) dies mit Blick auf die konjunkturelle Entwicklung in Frankreich für richtig hält.

tet, dass ein inkohärenter Policy-Mix dann unvermeidlich resultiert, wenn Geld- und Fiskalpolitiker reale und monetäre Faktoren unterschiedlich gewichten.<sup>99</sup>

Derartige Erwägungen führten im Juni 1999 zur Initiierung des „Makroökonomischen Dialogs“. <sup>100</sup> Erklärtes Ziel war es, Vertreter der EU-Institutionen (EZB, EIB, Rat, Kommission) sowie der europäischen Sozialpartner an einem Tisch zu bringen, um Fragen der Koordinierung zu lösen. Nach der hier vertretenen Einschätzung wäre ein makroökonomischer Dialog angesichts der Entwicklungen in den vergangenen Jahren mehr denn je notwendig. Die EWU braucht angesichts des theoretisch zwangsläufig inkohärenten Policy-Mix Foren, in denen unter einem makroökonomischen Blickwinkel und mit dem Ziel eines Beschäftigungsaufbaus auf allen Ebenen der Stabilisierungspolitik Dialoge geführt werden. Dies gilt sowohl innerhalb der Politikbereiche als auch und zwischen ihnen. Vor Beginn der EWU hatten sich zahlreiche Ökonomen bezüglich deren Erfolg skeptisch gezeigt. Sie warnten damals, dass eine einheitliche Währung ohne eine gemeinsame Wirtschaftspolitik kaum funktionieren könne. Die Befürworter des Projektes hielten dagegen, die Währungsintegration werde zu Spillover-Effekten führen, die eine stärkere Vergemeinschaftung der übrigen Wirtschaftspolitiken bewirken würden. Der Makroökonomische Dialog könnte ein wesentliches Element darstellen, um eine solche Entwicklung zu befördern. Nötig wäre eine deutliche Aufwertung, die dazu führen sollte, dass der Makroökonomische Dialog als ernstzunehmendes Forum für die Ausarbeitung makroökonomischer Grundvoraussetzungen für mehr Wachstum und Beschäftigung im Euroraum wahrgenommen wird.<sup>101</sup> Gelingt dies, können die in diesem Gutachten identifizierten Hindernisse für eine offensive, beschäftigungsorientierte Makropolitik gezielter angegangen werden.

### ***Für eine Neubewertung der Rolle der EZB***

Bereits in Kapitel 3 ist darauf hingewiesen worden, dass die Forderung einer verstärkten makroökonomischen Koordination innerhalb der EWU von Kritikern als Infragestellung der Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit der EZB gebrandmarkt wird.<sup>102</sup> Im Rahmen der klassischen Assignment-Diskussion ist es tatsächlich nicht ersichtlich, warum eine allein der Preisstabilität verpflichtete Zentralbank sich mit Vertretern der Finanz- und gar Tarifpolitik an den Tisch setzen sollte, um über die Reaktion der Geldpolitik zu debattieren.<sup>103</sup> Entweder sorgen die übrigen Partner im eigenen Interesse dafür, dass inflationäre Tendenzen im Rahmen blei-

---

<sup>99</sup> Vgl. hierzu auch Watt (2005), S. 227ff.

<sup>100</sup> Vgl. Koll (2005), S. 175f.

<sup>101</sup> Mögliche Ansatzpunkte für eine Reform des derzeit bestehenden „Makroökonomischen Dialogs“ diskutieren Koll (2005) sowie Watt (2005).

<sup>102</sup> Vgl. etwa Issing (2002).

<sup>103</sup> Vgl. Begg et al. (2003), S. 72.

ben, oder die Zentralbank reagiert mit restriktiver Zinspolitik. Diese Form der politischen Unabhängigkeit steht nach unserer Ansicht nicht in Frage. Gesellschaftspolitische Ziele allerdings müssen von den gewählten Politikern festgelegt werden können. Die Existenz und Notwendigkeit einer von politischen Weisungen unabhängigen Zentralbank kann daher nicht bedeuten, dass es keine politische Debatte über die Verantwortung der Zentralbank für eine Verbesserung der Wachstums- und Beschäftigungsentwicklung in Euroland geben darf, zumal es eindeutige Belege für Rückwirkungen makroökonomischer Politik auf die Entwicklung der Angebotsseite gibt.

Aus unserer Sicht sprechen gewichtige Gründe dafür, es dem Vorbild der amerikanischen Federal Reserve gleichzutun und neben der Preisstabilität als gleichwertiges Ziel der Geldpolitik die Unterstützung des Wirtschaftswachstums im Statut der EZB zu verankern. Der im dritten Kapitel zitierten Sichtweise von Alesina et al. (2001), wonach eine explizite Betonung des Produktionsziels überflüssig ist, wenn die Inflationssteuerung optimal funktioniert, ist aus zwei Gründen zu widersprechen. Wie im ersten Kapitel begründet wurde, sind stabile Preissteigerungsraten bei Unterauslastung des Wachstumspotenzials genauso denkbar wie bei Normalauslastung. Vom Ausbleiben deflationärer Entwicklungen auf die notwendige Vollauslastung der Kapazitäten zu schließen, ist daher unzulässig, weil es zu kurz greift. Hinzu kommt ein politökonomischer Grund: Gegenwärtig hat sich in der Öffentlichkeit und bei Politikern mehrheitlich die Ansicht durchgesetzt, die Europäische Zentralbank sei tatsächlich allein für die Wahrung der Preisstabilität zuständig und eine Verantwortung für Zielverfehlungen sei auch ihr allein zuzuweisen. Dies ist nach der hier vertretenen Sicht zwar falsch, führt aber praktisch trotzdem dazu, dass Zentralbanker mehrheitlich bereit sind, auf offensivere Politikmaßnahmen zu verzichten, die sich zwar bei Wachstum und Beschäftigung auszahlen könnten, jedoch das Risiko einer Zielverfehlung bei der Inflation bergen, für die sie sich zu verantworten hätten. Dies verstärkt einen deflationären Bias. Ein „dual target“ nach US-Vorbild könnte Abhilfe schaffen.<sup>104</sup> Dabei würde auch nicht, wie vielfach befürchtet, die Glaubwürdigkeit der Zentralbank beeinträchtigt. Das Beispiel des Federal Reserve Systems zeigt, dass die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank mit dualem Ziel nicht geringer sein muss, als wenn der Fokus allein der Preisstabilität gilt.<sup>105</sup>

---

<sup>104</sup> Der existierende Passus, wonach die Zentralbank die übrigen politischen Ziele der Union unterstützen soll, soweit dies nicht mit dem Ziel der Preisstabilität kollidiert, reicht nach dieser Argumentation nicht aus: Ein Grund, warum die Sicherung des Primärziels keine offensivere Ausrichtung zugelassen hätte, ist immer verfügbar, und im Nachhinein besteht keine Möglichkeit nachzuprüfen, ob eine geldpolitische Lockerung tatsächlich zu höherer Inflation geführt hätte.

<sup>105</sup> Zudem muss festgestellt werden, dass es keine Studien gibt, in denen ein klarer positiver Zusammenhang zwischen der „Glaubwürdigkeit“ der Zentralbank und der wirtschaftlichen Entwicklung nachgewiesen würde. In der neoklassischen Sichtweise müsste eine vollständig glaubwürdige Geldpolitik die volkswirtschaftlichen Kosten

Ein zweiter Vorschlag betrifft das von der EZB gewählte Inflationsziel von „unter, aber nahe zwei Prozent“, das asymmetrisch ist und mit gutem Grund als zu niedrig angesehen werden kann. Die Analyse in der vorliegenden Studie hat gezeigt, dass auch bei stärkeren Abweichungen der Preissteigerungsraten in den individuellen Mitgliedsländern die Geldpolitik nicht reagieren muss, solange sich die Änderungen im Aggregat aller Länder weitgehend aufheben. Damit ist es möglich, dass die Inflationsraten einzelner Ländern erheblich unter den angesteuerten 2 % liegen können. Berücksichtigt man, dass das Ziel nicht symmetrisch ist (eine EWU-weite Preissteigerungsrate von beispielsweise 1,7 % ist durchaus normkonform, 2,1 % stellen dagegen eine Verfehlung dar), und berücksichtigt man ferner die bekannte tendenzielle Überschätzung der tatsächlichen Inflation bei der Verwendung von Preisindizes, folgt daraus, dass sich die Niedriginflationen der Währungsunion unter dem derzeitigen Regime ständig gefährlich nah an einer Deflation bewegen. Das Beispiel Japans in den 90er Jahren (bis heute) hat nachdrücklich gezeigt, dass diese Gefahr ernst zu nehmen ist, wobei Japan immerhin noch einen homogenen Währungsraum darstellt. Wenn hingegen eine große Volkswirtschaft der EWU in die Deflation geraten sollte, wäre die europäische Geldpolitik weitgehend hilflos, da sie ihre Politik eben nicht an den Bedürfnissen eines einzelnen Landes ausrichten kann. Studien der Federal Reserve haben dagegen gezeigt, dass es im Falle einer sich herausbildenden Deflation geboten ist, schnell und massiv monetär gegenzusteuern.<sup>106</sup> Da gleichzeitig die Möglichkeiten alternativer makroökonomischer Stimulierung (nominale Abwertung, Fiskalpolitik) im Rahmen der EWU äußerst beschränkt sind, potenziert sich die Gefahr einer solchen Situation noch einmal.

Aus diesen Gründen haben zahlreiche Ökonomen empfohlen, das Inflationsziel der EZB anzuheben und symmetrisch zu gestalten (vgl. Fitoussi und Greel 2002, De Grauwe 2002, Blanchard 2003). Viele plädieren gleichzeitig für die Aufgabe der früher ersten und nun zweiten „Säule“ der EZB-Geldpolitik, dem Geldmengenziel. De Grauwe (2002) steht dabei nicht allein, wenn er den Sinn einer Zielvorgabe vermisst, die regelmäßig nach oben gebrochen wird, ohne dass sich dabei nennenswerte Auswirkungen auf die Inflation manifestieren. Was die normative Inflation betrifft, erscheint eine Zielzone für die EWU-weite Preissteigerung von zwischen zwei und drei Prozent durchaus diskutabel. Bei einer durchschnittlichen Inflation von 2,5 % im Euroraum wäre auf der einen Seite sichergestellt, dass Länder mit niedrigeren Inflationsraten über einen größeren Puffer gegen eine Deflation verfügen würden. Auf der

---

der Disinflationpolitik auf Null reduzieren. Tatsächlich belegt die wohl glaubwürdigste Zentralbank überhaupt, die Deutsche Bundesbank, in vergleichenden Studien der „sacrifice ratio“ (dem Maß für die Kosten der Disinflation in Form des Produktionsrückgangs) regelmäßig bestenfalls einen durchschnittlichen Platz. Vgl. Ball (2005), S. 264f.

<sup>106</sup> Vgl. Ahearne et al. (2002) sowie die Rede des designierten neuen Fed-Vorsitzenden Ben Bernanke vom 21. November 2002, [www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021121/default.htm](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021121/default.htm).

anderen Seite stellen nach den Erkenntnissen zahlreicher empirischer Studien moderate Inflationsraten in den Ländern mit höheren Preissteigerungen kein makroökonomisches Problem dar.<sup>107</sup>

Diese zwei zentralen Maßnahmen könnten einen wesentlichen Beitrag zur Verbesserung der monetären Bedingungen im Euroraum leisten und eine stärkere Konzentration der Geldpolitik auf die Wachstums- und Beschäftigungsentwicklung lenken. Die EZB würde dabei in beträchtlichem Umfang von dem Druck befreit werden, allein die unbedingte Preisstabilität in Europa im Auge zu behalten.<sup>108</sup> Allerdings steht die Zentralbank immer vor dem Dilemma, dass sie mit ihren den gesamten Euroraum betreffenden Maßnahmen nur dann die optimale Wirkung erzielt, wenn sie sich auf symmetrische Entwicklungen richten. Divergenzen über die Wachstums- oder der Preisentwicklung, die sich über Marktprozesse nicht oder nur sehr langsam zurückbilden, kann die EZB dagegen nicht wirksam bekämpfen. Hier sind die anderen Träger der Stabilisierungspolitik gefragt. Gerade die Notwendigkeit, eine bessere Mischung wirtschaftspolitischer Maßnahmen zu finden, kann als ein weiteres Argument für die Bedeutung eines europäischen Makrodialoges aufgefasst werden.

#### *Für eine aktive Rolle der Finanzpolitik*

Aus makroökonomischer Sicht hat die Finanzpolitik im Euroraum zweierlei zu leisten. Einerseits soll sie die Stabilität der Währungsunion garantieren, indem sie eine verantwortungsvolle und nachhaltige Entwicklung der öffentlichen Haushalte sicherstellt. Andererseits soll sie ihre diskretionären Spielräume nutzen, um insbesondere bei asymmetrischen Schocks in den betroffenen Ländern eine Ausgleichsfunktion wahrzunehmen und so das Wachstum zu sichern. Beide Ziele sind im „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ (SWP) verankert; die Frage allerdings, ob die entsprechenden Regelungen den anvisierten Zielen gerecht werden, wird seit Jahr und Tag von Ökonomen diskutiert.

Aus unserer Sicht weist der SWP auch nach der jüngsten Reform Mängel auf. Dabei geht es vor allem darum zu gewährleisten, dass der Finanzpolitik die Möglichkeit eines antizyklischen Gegensteuerns in Phasen der wirtschaftlichen Stagnation, trotz des mittelfristigen Ziels der Haushaltskonsolidierung, erhalten bleibt. Die gegenwärtige Entwicklung in Deutschland und in Frankreich, gibt unter diesem Gesichtspunkt zur Sorge Anlass. Zahlreiche Reformvorschläge sind gemacht worden, von denen viele auch die institutionelle Ausgestaltung des

---

<sup>107</sup> Vgl. etwa Fischer (1993). Darauf, dass derzeit Länder mit höheren Preissteigerungsraten innerhalb der EWU vielfach vergleichsweise günstigere gesamtwirtschaftliche Entwicklungen vorzuweisen haben, ist bereits im dritten Kapitel hingewiesen worden.

<sup>108</sup> Modigliani, Steinherr, Snower und die übrigen Ökonomen des zitierten „Manifesto“ kommentierten bereits 1998, dass „making price stability the overriding target [of monetary policy] is much like using all your military budget to fight the last war, an enemy that is no longer there.“ Vgl. Modigliani et al (1998), S. 12.

Paktes im Blick haben.<sup>109</sup> An dieser Stelle erfolgt eine Konzentration auf Maßnahmen, die die makroökonomische Grundlage des SWP betreffen.

So spricht beispielsweise vieles dafür, sich für die Bewertung der Nachhaltigkeit der Haushaltspolitik in einem Mitgliedsland nicht an der jährlich ermittelten Defizitquote zu orientieren, sondern an der Entwicklung des Gesamtschuldenstandes im Verhältnis zum BIP. Der exklusive Fokus auf die Defizitquote im gegenwärtigen System birgt Probleme. So kann, wie in Kapitel 3 dargelegt, eine sinkende Defizitquote ebenso mit einem steigenden Schuldenstand einhergehen wie eine steigende Defizitquote mit einem sinkenden Schuldenstand. Entscheidend ist die Entwicklung der Verschuldung *im Verhältnis zum Wirtschaftswachstum*. Ohne diese Relativierung besitzt die Höhe der laufenden Verschuldung keine eindeutige Aussagekraft für die Tragfähigkeit der Haushaltspolitik.<sup>110</sup> Die Schuldenquote ist daher als Indikator der Nachhaltigkeit eindeutig vorzuziehen.

Zudem wäre es mit Blick auf die Koordination von Geld- und Finanzpolitik im Euroraum wünschenswert, wenn die EZB in regelmäßigen Abständen ihre Vorstellungen in der Frage darlegen könnte, welcher Umfang der öffentlichen Verschuldung im Euroraum unter gegebenen makroökonomischen Vorzeichen mit Preis- und Währungsstabilität vereinbar ist – etwa im Rahmen eines makroökonomischen Dialogs mit den Vertretern der Finanzpolitik im Euroraum. Eine bessere Abstimmung in dieser Frage würde dem geschilderten Problem der Inkohärenz der EWU-weiten Fiskalpolitik im Verhältnis zur Geldpolitik entgegenwirken, dass laut Buti et al. (2001) zu einem ineffizienten Policy-Mix führt.<sup>111</sup>

Schließlich wäre eine Verbesserung erreicht, wenn bei der Berechnung der öffentlichen Defizite innerhalb der EWU eine Unterscheidung zwischen dem laufenden Budget und dem Kapitalbudget vorgenommen würde, so wie es in Großbritannien seit langem praktiziert wird. Während im laufenden Budget Ausgaben des Staates wie Sozialleistungen, administrative Kosten und ähnliche Posten zusammengefasst sind, bleibt das Kapitalbudget für Ausgaben mit investivem Charakter vorbehalten. Das laufende Budget sollte, über den Konjunkturzyklus gesehen, ausgeglichen sein, das Kapitalbudget hingegen könnte durch Verschuldung finanzierte (stabilisierende) Investitionsfunktionen übernehmen. Bei Staatsausgaben, die zukünftige Ertragsströme abzuwerfen versprechen, ist eine Kreditfinanzierung nicht nur tragfä-

---

<sup>109</sup> Vgl. Begg und Schelkle (2004), S. 93ff. für eine zusammenfassende Übersicht.

<sup>110</sup> Aus eben diesem Grund ist auch der in Maastricht festgelegte Wert von drei Prozent des BIP willkürlich. Zum Zeitpunkt der Festlegung der Referenzwerte lagen die durchschnittliche Verschuldung innerhalb der EU bei etwa 60 % des BIP und das Trendwachstum bei jährlich 5 %. In einer solchen Konstellation hält eine jährliche Neuverschuldung in Höhe von 3 % den Schuldenstand bei 60 % des BIP stabil. Unter anderen Annahmen für das Wachstum bzw. das Konsolidierungsziel ergeben sich auch andere Werte für die Defizitquote.

<sup>111</sup> Vgl. hierzu auch Casella (1999), Schelkle (2002).

hig, sondern auch im Sinne der Gerechtigkeit zwischen den Generationen, da auf diese Weise künftige Generationen an der Finanzierung beteiligt werden. In Deutschland findet sich im Grundgesetz (Art. 115 Abs. 1) eine auf dieser „goldenen Regel“ basierende Vorgabe, wonach die Einnahmen aus Krediten die im Haushalt veranschlagten Ausgaben für Investitionen nur im Ausnahmefall überschreiten dürfen. Eine entsprechende statutarische Berücksichtigung dieser Überlegung (die im Ansatz bei der jüngsten Reform des SWP eine Rolle spielte) könnte der im dritten Kapitel beschriebenen Tendenz entgegenwirken, Kürzungen der Ausgaben zur Einhaltung der Defizitvorgabe gerade im Bereich der staatlichen Investitionen vorzunehmen. Überfällig wäre in diesem Kontext auch eine Zuordnung der Bildungsausgaben zu den staatlichen Investitionen, die nach wie vor als konsumtive Ausgaben gewertet werden.

Unabhängig von der Entwicklung auf EWU-Ebene muss an dieser Stelle auch der deutschen Haushaltspolitik empfohlen werden, die Staatsausgaben mittelfristig so umzustrukturieren, dass der Anteil der investiven Ausgaben im Vergleich zu den konsumtiven Ausgaben wieder steigt. Mit Rückblick auf unsere Ausführungen zur endogenen Wachstumstheorie versprechen Investitionen im Bereich Bildung sowie Forschung und Entwicklung über potenzielle externe Effekte eine soziale Rendite, die die Finanzierung über Kredite in jedem Fall rechtfertigt.

Allerdings ist angesichts der derzeitigen Haushaltslage und dem von Vertretern beider Volksparteien geäußerten politischen Willen, 2007 die Vorgabe des SWP wieder einzuhalten, abzu-sehen, dass ein substantieller Anstieg der staatlichen Investitionsquote in der nächsten Zeit nicht zu erwarten ist. Daher ist ein Vorschlag zu erwägen, der sich ebenfalls bereits bei Modigliani et al. (1998) findet. Dort wird empfohlen, die europäischen Strukturfonds aufzustocken, um in höherem Maße als bislang Investitionen in strukturschwachen Regionen Europas zu fördern. Die Europäische Investitionsbank (EIB) besäße die notwendige Expertise in diesem Bereich und könnte dazu Kredite zu Zinsen unterhalb des Marktzinssatzes bereitstellen.<sup>112</sup> Mit Blick auf das im Rahmen der Lissabon-Agenda angestrebte Ziel einer Erhöhung der Ausgaben für Forschung und Bildung auf drei Prozent des BIP und in Anbetracht der aktuellen Kassenlage in einer Reihe großer Volkswirtschaften Europas scheint dieser Vorschlag überlegenswert.

### ***Die Vorteile einer koordinierten Lohnpolitik***

Wie mehrfach erwähnt, kommt der Lohnpolitik in der hier vertretenen Auffassung eine zentrale Bedeutung für die Stabilisierung wie auch der Erhöhung der Spielräume der anderen makroökonomischen Politikbereiche zu. Das DIW hat entsprechende Vorschläge seit langem

---

<sup>112</sup> Vgl. Modigliani et al. (1998), S. 9.

vorgelegt. Insbesondere eine Orientierung der Lohnpolitik an eine Regel, die sich auf die Summe von trendmäßigem Produktivitätswachstum und Inflationsziel stützt, kann eine Richtschnur liefern, da sie mit Stabilität im Sinne der Zieldefinition der EZB vereinbar ist und konjunkturelle Aspekte nicht vernachlässigt. In dem Maße, wie es einer verteilungsneutralen Lohnpolitik gelingt, die von den Lohnkosten ausgehenden Inflationswirkungen zu dämpfen und dies über langfristige Tarifabschlüsse auch glaubwürdig zu versichern, können Geld- und Fiskalpolitik ihre dargelegte Verantwortung für eine beschäftigungsorientierte Makropolitik wahrnehmen, ohne negative Zweitrundeneffekte befürchten zu müssen.

Das Hinwirken auf eine koordinierte Lohnpolitik im Euroraum ist gerade aus deutscher Sicht einer nationalen Lohnsetzungsstrategie vorzuziehen. Die diversen Probleme, die bei einer auf Lohnmoderation in Deutschland beschränkten Entwicklung auftreten, sind geschildert worden. Aber auch bei Aufgabe der Lohnmoderation und der Orientierung an der Produktivitätsentwicklung, die nach dieser Sichtweise prinzipiell vorteilhaft wäre, entstehen Schwierigkeiten, wenn, mit dem Wegfall des ausgeprägten deutschen Beitrags zur Preisstabilität im Euroraum, die EZB auf eine restriktivere geldpolitische Haltung umschwenkt. Damit würde ein Teil der potenziell positiven Effekte höherer Nominallohnabschlüsse für die Binnennachfrage und Investitionen wieder zunichte gemacht werden. Im Vergleich zur gegenwärtigen Situation könnte für Deutschland ein positiver Nettoeffekt bleiben. Deutlich ist aber auch, dass die günstigen Auswirkungen einer europaweit koordinierten Lohnsetzung umfangreicher wären.<sup>113</sup>

Im Prinzip ist natürlich auch eine „Marktlösung“ denkbar (und wird von der Mehrzahl der Ökonomen auch befürwortet), in der Geld- und Fiskalpolitik autonom reagieren und die Akteure der Lohnpolitik für ihr mögliches stabilitätspolitisches „Fehlverhalten“ (überschießende Löhne) letztlich irgendwann mit steigender Arbeitslosigkeit bestraft werden. Wie die Ausführungen im zweiten Kapitel und die Simulationen des DIW im Rahmen anderer Gutachten gezeigt haben, sind diese Anpassungsprozesse jedoch empirisch äußerst langsam und bei Vorliegen von Hystereseeffekten eben auch langfristig nicht neutral.<sup>114</sup>

Die Wirtschaftspolitik ist daher gefordert, die Bemühungen um eine Belebung der Inhalte des makroökonomischen Dialogs wieder zu verstärken. Von Seiten der europäischen Gewerkschaftsbewegung gibt es schon entsprechende Anzeichen.<sup>115</sup> Im Rahmen der Neuorientierung

---

<sup>113</sup> Vgl. Hallwirth (2005).

<sup>114</sup> Vgl. insbesondere das Gutachten zu den Auswirkungen länderspezifischer Differenzen der Lohn- und Preisentwicklungen im Euroraum, Fritsche et al. (2004b).

<sup>115</sup> Vgl. Janssen (2005).



der Lissabon-Strategie (Stichwort: Makroökonomische Flankierung) besteht auch auf europäischer Ebene eine Möglichkeit, dort anzusetzen.

#### 5.2.4 Fazit

In ihrem Artikel zur makroökonomischen Politikkoordination innerhalb der EWU vermerken Begg et al. (2003):

„Monetary integration has created fresh channels of interdependence between the Euro Area economies. Under such circumstances, a discretionary and decentralised approach to national economic policies could produce a set of fiscal policies which are incompatible with one another, an aggregate fiscal stance that is inconsistent with the objectives of the ECB, and competition in supply-side policies that could be damagingly disruptive.”

Dieser Einschätzung kann nur zugestimmt werden. Die Europäische Währungsunion hat die Fundamente der makroökonomischen Politik im Euroraum grundlegend verändert. Sie hat Auswirkungen auf die Erfolgsaussichten struktureller Reformen bei der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit in Deutschland und setzt neue Rahmenbedingungen für die nachfrageorientierte Flankierung der Reformbemühungen.

Die vorliegende Arbeit hat zum einen deutlich gemacht, dass für eine Rückkehr in den Zustand der Vollbeschäftigung in Deutschland eine Kombination von angebotsseitigen Reformen und nachfrageorientierter Wirtschaftspolitik notwendig ist – gleiches gilt im Prinzip für eine Vielzahl europäischer Länder. Die Neuorientierung der Lissabon-Strategie mit ihrer Betonung der Notwendigkeit, strukturelle Reformen makroökonomisch zu flankieren, zeigt, dass diese Einsicht inzwischen für die Verantwortlichen auf nationaler und europäischer Ebene von Bedeutung ist. In den kommenden Jahren kommt es darauf an, dies mit Leben zu füllen, wofür hier Vorschläge vorgelegt wurden.

Zum anderen hat die Arbeit gezeigt, dass gerade die makroökonomische Stabilisierungspolitik in Deutschland mit dem Wegfall der eigenständigen Geldpolitik und den Einschränkungen für die Finanzpolitik schwieriger geworden ist. Der Weg zur Überwindung dieser Misere kann daher nur über eine stärkere Koordinierung auf europäischer Ebene führen.

## Literatur

Ahearne, Alan; Gagnon, Joseph; Haltmaier, Jane und Kamin, Steve (2002): "Preventing Deflation: Lessons from Japan's Experiences in the 1990s". Board of Governors, International Finance Discussion Paper No. 729, 2002.

Akerlof, George A. (1970): "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism", in: *Quarterly Journal of Economics*, 1970, 84(3), S. 488-500.

Akerlof, George A.; Dickens, William T. und Perry, George L. (2000): "Near-Rational Wage and Price Setting and the Long-Run Phillips Curve", in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 2000, (1), S. 1-44.

Akerlof, George A.; Rose, Andrew K.; Yellen, Janet L. und Hesselius, Helga (1991): "East Germany in from the Cold: The Economic Aftermath of Currency Union", in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 1991, (1), S. 1-105.

Alexiou, Constantinos und Pitelis, Christos (2003): "On Capital Shortages and European Unemployment: A Panel Data Investigation", in: *Journal of Post Keynesian Economics*, 2003, 25(4), S. 613-640.

Allsopp, Christopher und Artis, Michael J. (2003): "The Assessment: EMU, Four Years On", in: *Oxford Review of Economic Policy*, 2003, 19(1), S. 1-29.

Andrews, Donald W. K. und Ploberger, Werner (1994): "Optimal Tests When a Nuisance Parameter Is Present Only under the Alternative", in: *Econometrica*, 1994, 62(6), S. 1383-1414.

Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (2005): "Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2005", in: *Wochenbericht des DIW*, 2005, 72(43), S. 605-655.

Arrow, Kenneth J. (1962): "The Economic Implications of Learning by Doing", in: *Review of Economic Studies*, 1962, 29(3), S. 155-173.

Arrow, Kenneth J. (1968): "Optimal Capital Policy with Irreversible Investment", in: J. Wolfe: *Value, Capital and Growth - Papers in Honour of Sir John Hicks*. Chicago, 1968, S. 1-19.

Ball, Laurence (1999): "Aggregate Demand and Long-Run Unemployment", in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 1999, (2), S. 189-251.

Ball, Laurence (2005): "Commentary on Goodfriend: The Monetary Debate Since October 1979: Lessons for Theory and Practise", in: *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2005, 87(2), S. 263-268.

Barnett, William A. und Solow, Robert M. (2000): "An Interview with Franco Modigliani", in: *Macroeconomic Dynamics*, 2000, 4(2), S. 222-256.

Bean, Charles R. (1989): "Capital Shortages and Persistent Unemployment", in: *Economic Policy: A European Forum*, 1989, (8), S. 11-53.

Begg, David; Canova, Fabio; De Grauwe, Paul; Fatas, Antonio und Lane, Philip R. (2002): *Surviving the Slowdown: Monitoring the European Central Bank 4*. London, 2002.

Begg, Iain; Hodson, Dermot und Maher, Imelda (2003): "Economic Policy Coordination in the European Union", in: *National Institute Economic Review*, 2003, (183), S. 66-77.

- Begg, Iain und Schelkle, Waltraud (2004): "The Pact is Dead: Long Live the Pact", in: *National Institute Economic Review*, 2004, (189), S. 86-98.
- Blanchard, Olivier J. (1991): "Wage Bargaining and Unemployment Persistence", in: *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1991, 23(3), S. 277-292.
- Blanchard, Olivier J. (2003): "Monetary Policy and Unemployment". Monetary Policy and the Labor Market, Conference in Honor of James Tobin, New School University, NY, 2003.
- Blanchard, Olivier J. und Diamond, Peter (1989): "The Beveridge Curve", in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 1989, (1), S. 1-76.
- Blanchard, Olivier J. und Diamond, Peter (1994): "Ranking, Unemployment Duration, and Wages", in: *Review of Economic Studies*, 1994, 61(3), S. 417-434.
- Blanchard, Olivier J.; Dornbusch, Rudiger; Dreze, Jacques; Giersch, Herbert; Layard, Richard und Monti, Mario (1986): "Employment and Growth in Europe: A Two-Handed Approach", in: O. J. Blanchard, R. Dornbusch und R. Layard: *Restoring Europe's prosperity: Macroeconomic papers from the Centre for European Policy Studies*. Cambridge, Mass., 1986, S. 95-124.
- Blanchard, Olivier J. und Quah, Danny (1989): "The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances", in: *American Economic Review*, 1989, 79(4), S. 655-673.
- Blanchard, Olivier J. und Wolfers, Justin (2000): "The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence", in: *Economic Journal*, 2000, 110(462), S. C1-C33.
- Bleakley, Hoyt und Fuhrer, Jeffrey C. (1997): "Shifts in the Beveridge Curve, Job Matching, and Labor Market Dynamics", in: *New England Economic Review*, 1997, Sep./Okt., S. 3-19.
- Blinder, Alan S. und Reis, Ricardo (2005): "Understanding the Greenspan Standard". The Greenspan Era: Lessons for the Future, Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium, 2005.
- Brück, Tilman; Cors, Andreas; Zimmermann, Klaus F. und Zwiener, Rudolf (2003): "Stability Criteria and Convergence: The Role of the System of National Accounts for Fiscal Policy in Europe", in: *Allgemeines Statistisches Archiv*, 2003, 87(2), S. 113-132.
- Buti, Marco; Roeger, Werner und in't Veld, Jan (2001): "Stabilizing Output and Inflation: Policy Conflict and Co-operation under a Stability Pact", in: *Journal of Common Market Studies*, 2001, 39(5), S. 801-828.
- Casella, Alessandra (1999): "Tradable Deficit Permits - Efficient Implementation of the Stability Pact", in: *Economic Policy: A European Forum*, 1999, 29, S. 323-361.
- Clark, Andrew; Georgellis, Yannis und Sanfey, Peter (2001): "Scarring: The Psychological Impact of Past Unemployment", in: *Economica*, 2001, 68(270), S. 221-241.
- Clausen, Jens R. und Maier, Carsten-Patrick (2003): "Did the Bundesbank Follow a Taylor-Rule? An Empirical Analysis Based on Real-Time Data." in: *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 2003, 141(2), S. 213-246.
- Clower, Robert W. (1965): "The Keynesian Counter-Revolution: A Theoretical Appraisal", in: F. H. Hahn und F. P. R. Brechling: *The Theory of Interest Rates*. London, 1965, S. 103-125.

- Davidson, Paul (1983): "The marginal product curve is not the demand curve for labor and Lucas's labor supply function is not the supply curve for labor in the real world", in: *Journal of Post Keynesian Economics*, 1983, 6(1), S. 105-117.
- Davidson, Paul (1998): "Post Keynesian Employment Analysis and the Macroeconomics of OECD Unemployment", in: *Economic Journal*, 1998, 108(448), S. 817-831.
- De Grauwe, Paul (2002): "Challenges for Monetary Policy in Euroland", in: *Journal of Common Market Studies*, 2002, 40(4), S. 693-718.
- De Long, J. Bradford und Summers, Lawrence H. (1988): "How Does Macroeconomic Policy Affect Output?" in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 1988, (2), S. 433-80.
- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (2005): "Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 2004/2005", in: *Wochenbericht des DIW*, 2005, 71(1-2), S. 1-40.
- Dillard, Dudley (1988): "The Barter Illusion in Classical and Neoclassical Economics", in: *Eastern Economic Journal*, 1988, 24(4), S. 299-318.
- Dixit, Avinash (1992): "Investment and Hysteresis", in: *Journal of Economic Perspectives*, 1992, 6(1), S. 107-132.
- Dixit, Avinash und Pindyck, Robert S. (1994): *Investment Under Uncertainty*. Princeton, 1994.
- Domar, Evsey D. (1944): "The "Burden of the Debt" and the National Income", in: *American Economic Review*, 1944, 34(4), S. 798-827.
- Dullien, Sebastian (2005): "Rethinking the role of monetary policy and wage bargaining in a world without the real balance effect". Draft Paper, vorgestellt beim Workshop "Macroeconomics and Macroeconomic Policies - Alternatives to the Orthodoxy", Berlin, 28.-29. 10. 2005, 2005.
- Europäische Zentralbank (2002): Monatsbericht der EZB, Oktober. Frankfurt/Main, 2002.
- Europäische Zentralbank (2003): Inflation differentials in the euro area: potenzial causes and policy implications. Frankfurt/Main, 2003.
- Fatás, A. und Mihov, I. (2001): The Effects of Fiscal Policy on Consumption and Employment: Theory and Evidence, mimeo, <http://faculty.insead.edu/fatas/fiscal.pdf>.
- Filc, Wolfgang und Klär, Erik (2003): "Absolut oder relativ: Zur Diskussion über die Konsolidierung öffentlicher Haushalte", in: *Wirtschaftsdienst*, 2003, 83(11), S. 742-748.
- Fischer, Stanley (1993): "The Role of Macroeconomic Factors in Growth", in: *Journal of Monetary Economics*, 1993, 32(3), S. 485-512.
- Fitoussi, Jean-Paul und Greel, Jérôme (2002): *How to Reform the European Central Bank*. Centre for European Reform, London, 2002.
- Flassbeck, Heiner (1987): "Geldmenge, Löhne und Beschäftigung", in: *Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, 1987, (3), S. 157-161.
- Flassbeck, Heiner (1998): "Reallöhne und Arbeitslosigkeit - Eine einfache empirische Widerlegung der neoklassischen Beschäftigungstheorie", in: *WSI-Mitteilungen*, 1998, 51(4), S. 226-232.
- Flassbeck, Heiner und Spiecker, Friederike (1997): Löhne und Arbeitslosigkeit - Warum die gängigen Rezepte zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit nicht greifen. Gutachten im Auftrag der Friedrich-Ebert-Stiftung. Bonn, 1997.

- Franz, Wolfgang* (2005): "Will the (German) NAIRU please stand up?" in: *German Economic Review*, 2005, 6(2), S. 131-153.
- Friedman, Milton* (1956): "The Quantity Theory of Money: A Restatement", in: M. Friedman: *Studies in Quantity Theory*. 1956, S. 3-24.
- Friedman, Milton* (1968): "The Role of Monetary Policy", in: *American Economic Review*, 1968, 58(1), S. 1-17.
- Fritsche, Ulrich; Heine, Michael; Herr, Hansjörg; Horn, Gustav A. und Kaiser, Cornelia* (2004a): Wirtschaftspolitische Regime westlicher Industrienationen - Unterschiede, Wachstumsperspektiven und wirtschaftspolitische Optionen in ausgewählten Ländern. Abschlussbericht zum Forschungsprojekt im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung. Berlin, 2004a.
- Fritsche, Ulrich; Horn, Gustav A.; Logeay, Camille und Tober, Silke* (2003): Output-Gap und NAIRU: Implikationen für den makroökonomischen Policy-mix unter besonderer Berücksichtigung von Veränderungen im Lohn- und Preissetzungsverhalten und der zunehmenden Bedeutung der Informations- und Kommunikationstechnologien (New Economy); Endbericht zur Studie im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen. Berlin, 2003.
- Fritsche, Ulrich und Logeay, Camille* (2002): "Structural Unemployment and the Output Gap in Germany: Evidence from an SVAR Analysis within a Hysteresis Framework". Diskussionspapiere des DIW Nr. 312, 2002.
- Fritsche, Ulrich; Logeay, Camille; Lommatzsch, Kirsten; Rietzler, Katja; Stephan, Sabine und Zwiener, Rudolf* (2004b): Auswirkungen von länderspezifischen Differenzen in der Lohn-, Preisniveau- und Produktivitätsentwicklung auf Wachstum und Beschäftigung in den Ländern des Euroraums. Endbericht zum Gutachten für das Bundesministerium der Finanzen. Berlin, 2004b.
- Galbraith, James K.* (1997): "Time to Ditch the NAIRU", in: *Journal of Economic Perspectives*, 1997, 11(1), S. 93-108.
- Goodfriend, Marvin* (1991): "Interest Rates and the Conduct of Monetary Policy", in: *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1991, (34), S. 7-30.
- Greenwald, Bruce C. und Stiglitz, Joseph E.* (1986): "Imperfect Information, Credit Markets and Unemployment". NBER Working Paper 2093, 1986.
- Greenwald, Bruce C. und Stiglitz, Joseph E.* (1990): "Macroeconomic Models with Equity and Credit Rationing". NBER Working Paper 3533, 1990.
- Greenwald, Bruce C. und Stiglitz, Joseph E.* (1993): "Financial Market Imperfections and Business Cycles", in: *Quarterly Journal of Economics*, 1993, 108(1), S. 77-114.
- Gurley, John G. und Shaw, Edward S.* (1960): *Money in a Theory of Finance*. Washington D.C., 1960.
- Hall, Peter* (1992): *The Bootstrap and Edgeworth Expansion*. New York, 1992.
- Horn, Gustav A. und Behnke, Stephanie* (2004): "Deutschland ist keine Basarökonomie", in: *Wochenbericht des DIW*, 2004, 71(40), S. 583-589.
- Horn, Gustav A. und Logeay, Camille* (2004): "Kritik am lohnpolitischen Konzept des Sachverständigenrats", in: *Wirtschaftsdienst*, 2004, (4), S. 236-242.

- Horn, Gustav A.; Scheremet, Wolfgang und Zwiener, Rudolf (1999): *Wages and the Euro*. Heidelberg, 1999.
- Internationaler Währungsfonds (1996): *World Economic Outlook 1996*. Washington D.C., 1996.
- Internationaler Währungsfonds (2005): *Euro Area Policies: Selected Issues - Country Report No. 05/266*. Washington D.C., 2005.
- Issing, Otmar (2002): "Anmerkungen zur Koordinierung der makroökonomischen Politik in der WWU", in: *DIW Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, 2002, 71(3), S. 312-324.
- Janssen, Ronald (2005): "Policy Coordination in the Macroeconomic Dialogue of Cologne: Experiences from the ETUC", in: E. Hein, T. Niechoj, T. Schulten und A. Truger: *Macroeconomic Policy Coordination in Europe and the Role of the Trade Unions*. Brüssel, 2005, S. 213-236.
- Jorgenson, Dale (1963): "Capital Theory and Investment Behavior", in: *American Economic Review*, 1963, 53(2), S. 247-259.
- Kalecki, Michal (1939): *Essays in the Theory of Economic Fluctuations*. London, 1939.
- Kalecki, Michal (1942): "A Theory of Profits", in: *Economic Journal*, 1942, 52(206/7), S. 258-267.
- Kalecki, Michal (1944): "Professor Pigou on "The Classical Stationary State": A Comment", in: *Economic Journal*, 1944, 54(213), S. 131-132.
- Kaltenborn, Bruno (2003): "Kombilöhne: Stand und Perspektiven", in: *DIW Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, 2003, 72(1), S. 124-132.
- Karanassou, Marika; Sala, Hector und Snower, Dennis J. (2003): "The European Phillips Curve: Does the NAIRU Exist?" IZA Discussion Paper No. 876, 2003.
- Keynes, John M. (1930): *A Treatise on Money*. London, 1930.
- Keynes, John M. (1936): *Die Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*. Berlin, 1936.
- Koll, Willi (1988): *Geldmenge, Lohn und Beschäftigung*. Tübingen, 1988.
- Koll, Willi (2005): "Macroeconomic Dialogue - Development and Intentions", in: E. Hein, T. Niechoj, T. Schulten und A. Truger: *Macroeconomic Policy Coordination in Europe and the Role of the Trade Unions*. Brüssel, 2005, S. 175-212.
- Layard, Richard und Nickell, Stephen (1987): "The Labour Market", in: R. Dornbusch und R. Layard: *The Performance of the British Economy*. London, 1987, S. 131-179.
- Leijonhufvud, Axel (1967): "Keynes and the Keynesians: A Suggested Interpretation", in: *American Economic Review*, 1967, 57(2), S. 401-410.
- Leijonhufvud, Axel (1968): *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*. London, 1968.
- Leijonhufvud, Axel (2004): "Celebrating Ned", in: *Journal of Economic Literature*, 2004, 42(3), S. 811-822.
- Lindbeck, Assar (1995): "Welfare State Disincentives with Endogenous Habits and Norms", in: *Scandinavian Journal of Economics*, 1995, 97(4), S. 477-494.

- Lindlar, Ludger und Scheremet, Wolfgang (1998): "Germany's Slump - Explaining the Unemployment Crisis of the 1990s". Diskussionspapiere des DIW Nr. 169, 1998.
- Logeay, Camille und Tober, Silke (2003): "Time-Varying NAIRU and Real Interest Rates in the Euro Area". Diskussionspapiere des DIW Nr. 351, 2003.
- Lucas, Robert E., Jr. (1988): "On the Mechanics of Economic Development", in: *Journal of Monetary Economics*, 1988, 22(1), S. 3-42.
- Machin, Stephen und Manning, Alan (1998): "The Causes and Consequences of Long-Term Unemployment in Europe", in: O. Ashenfelter und D. Card: *Handbook of Labour Economics*. Amsterdam, 1998, S. 3085-3139.
- Mankiw, N. Gregory und Romer, David (1991): "Introduction", in: N. G. Mankiw und D. Romer: *New Keynesian Economics: Volume 1: Imperfect Competition and Sticky Prices*. Cambridge/London, 1991, S. 1-26.
- Meinhardt, Volker; Svindland, Dagmar; Teichmann, Dieter und Wagner, Gert (1996): "Auswirkungen der Einführung eines Bürgergeldes: Neue Berechnungen des DIW", in: *Wochenbericht des DIW*, 1996, 32, S. 533-544.
- Meinhardt, Volker und Zwiener, Rudolf (2005): Gesamtwirtschaftliche Wirkungen einer Steuerfinanzierung versicherungsfremder Leistungen in der Sozialversicherung: Endbericht zum Forschungsprojekt im Auftrag des DGB-Bundesvorstandes, der Hans-Böckler-Stiftung und der Otto-Brenner-Stiftung. Berlin, 2005.
- Modigliani, Franco; Fitoussi, Jean-Paul; Moro, Beniamino ; Snower, Dennis J.; Solow, Robert M.; Steinherr, Alfred und Sylos Labini, Paolo (1998): "An Economists' Manifesto on Unemployment in the European Union", in: *Rivista di Politica Economica*, 1998, 89(8-9), S. 127-164, verfügbar auf der Webseite des DIW, [www.diw.de/deutsch/presse/interview\\_fuenffragen/docs/bnl\\_manifesto.pdf](http://www.diw.de/deutsch/presse/interview_fuenffragen/docs/bnl_manifesto.pdf).
- Mundell, Robert (1963): "Inflation and Real Interest", in: *Journal of Political Economy*, 1963, 71(3), S. 280-283.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (2002): *Economic Surveys: Germany*. Paris, 2002.
- Patinkin, Don (1948): "Price Flexibility and Full Employment", in: *American Economic Review*, 1948, 38(4), S. 543-564.
- Phelps, Edmund S. (1967): "Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time", in: *Economica*, 1967, 34(135), S. 254-281.
- Pindyck, Robert S. (1991): "Irreversibility, Uncertainty, and Investment", in: *Journal of Economic Literature*, 1991, 29(3), S. 1110-1148.
- Pissarides, Christopher (1992): "Loss of Skill During Unemployment and the Persistence of Employment Shocks", in: *Quarterly Journal of Economics*, 1992, 107(4), S. 1371-1391.
- Pohl, Reinhard und Volz, Joachim (1997): "Die Niederlande: Beschäftigungspolitisches Vorbild?" in: *Wochenbericht des DIW*, 1997, 64(16), S. 259-263.
- Romer, Christina und Romer, David (1994): "What Ends Recessions?" in: S. Fischer und J. J. Rotemberg: *NBER Macroeconomics Annual 1994*. Cambridge, Mass., 1994, S. 13-57.
- Romer, Paul (1986): "Increasing Returns and Long-Run Growth", in: *Journal of Political Economy*, 1986, 94(5), S. 1002-1037.

- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (2003): Staatsfinanzen konsolidieren - Steuersystem reformieren - Jahresgutachten 2003/2004. Wiesbaden, 2003.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (2004): Erfolge im Ausland - Herausforderungen im Inland - Jahresgutachten 2004/2005. Wiesbaden, 2004.
- Schelkle, Waltraud (2002): "Disciplining Device or Insurance Arrangement? Two Approaches to the Political Economy of EMU Policy Coordination". London School of Economics European Institute Working Paper No. 1/02, 2002.
- Schreiber, Sven und Wolters, Jürgen (2005): "The Long-Run Phillips Curve Revisited: Is the NAIRU Framework Data-Consistent?" 2005.
- Siebert, Horst (1997): "Labor Market Rigidities: At the Root of Unemployment in Europe", in: *Journal of Economic Perspectives*, 1997, 11(3), S. 37-54.
- Sinn, Gerlinde und Sinn, Hans-Werner (1991): *Kaltstart: Volkswirtschaftliche Aspekte der Vereinigung*. Tübingen, 1991.
- Snowdon, Brian und Vane, Howard (1999): *Conversations with Leading Economists - Interpreting Modern Macroeconomics*. Cheltenham, 1999.
- Snowdon, Brian; Vane, Howard und Wynarczyk, Peter (1994): *A Modern Guide to Macroeconomics: An Introduction to Competing Schools of Thought*. Cheltenham, 1994.
- Solow, Robert M. (1957): "Technical Change and the Aggregate Production Function", in: *Review of Economics and Statistics*, 1957, 39(2), S. 312-320.
- Solow, Robert M. (2000): "Unemployment in the United States and in Europe - A Contrast and the Reasons". CESifo Working Paper Nr. 231, 2000.
- Spermann, Alexander (2001): *Negative Einkommenssteuer, Lohnsubventionen und Langzeitarbeitslosigkeit, Finanzwissenschaftliche Schriften Bd. 104*. Frankfurt/Main, 2001.
- Stiglitz, Joseph E. (1997): "Reflections on the Natural Rate Hypothesis", in: *Journal of Economic Perspectives*, 1997, 11(1), S. 3-10.
- Stiroh, Kevin (2000): "Investment and Productivity Growth: A Survey from the Neoclassical and New Growth Perspectives". Industry Canada Research Publications Programme, Occasional Paper No. 24, 2000.
- Taylor, John B. (1993): "Discretion versus Policy Rules in Practice", in: *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1993, (39), S. 195-214.
- Tobin, James (1965): "Money and Economic Growth", in: *Econometrica*, 1965, 33(4), S. 671-684.
- Tobin, James (1972): "Inflation and Unemployment", in: *American Economic Review*, 1972, 62(1), S. 1-18.
- Tobin, James (1993): "Price Flexibility and Output Stability: An Old Keynesian View", in: *Journal of Economic Perspectives*, 1993, 7(1), S. 45-65.
- Tobin, James (1995): "The Natural Rate as New Classical Macroeconomics", in: R. Cross: *In: The Natural Rate of Unemployment: Reflections on 25 Years of the Hypothesis*. Cambridge/New York, 1995, S. 32-42.
- UN Development Programme* (2005): Human Development Report 2005. New York, 2005.



Watt, Andrew (2005): "Can Reform of the Macroeconomic Dialogue Improve Macroeconomic Policy-Making in Europe?" in: E. Hein, T. Niechoj, T. Schulten und A. Truger: *Macroeconomic Policy Coordination in Europe and the Role of the Trade Unions*. Brüssel, 2005, S. 237-259.