

Makroökonomische Stabilisierung und „Beggar-Thy-Neighbour“-Verhalten am Beispiel der Finanzkrise

Von Ulrike Bechmann, Wiesbaden, und Peter Schwarz, Bremen*

I. Einleitung

Mit dem Zusammenbruch der Märkte für Hypothekarkredite in den Vereinigten Staaten sind viele Finanzinstitute – darunter auch deutsche – in eine Schieflage geraten und konnten teilweise nur durch umfangreiche staatliche Stützungsmaßnahmen vor einer Insolvenz gerettet werden. Die anfangs geäußerte Hoffnung, die Verwerfungen könnten allein auf den Finanzsektor beschränkt bleiben, hat sich leider nicht bewahrheitet. Infolge der allgemeinen Vertrauenskrise verzeichnete die Weltwirtschaft erstmals seit mehreren Jahrzehnten negative Zuwachsraten und einen starken Einbruch des Handelsvolumens in allen großen Wirtschaftsräumen. Auch die deutsche Volkswirtschaft wurde vom Sog dieser Abwärtsspirale erfasst und erlebte im Jahr 2009 mit einem voraussichtlichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 4,9 Prozent das schlechteste Jahr seit Bestehen der Bundesrepublik.¹ Noch zu Beginn des Jahres 2009 wies die Finanz- und Wirtschaftskrise deutliche Parallelen zu der Weltwirtschaftskrise von 1929 auf. Die Gefahr, dass die derzeitige globale Rezession ebenfalls in eine globale Depression einmünden könnte, hat sich jedoch deutlich abgemildert. Dies ist unter anderem der – anders als in der Weltwirtschaftskrise – stark expansiv ausgerichteten Geldpolitik geschuldet.

Darüber hinaus haben viele Länder mit einer expansiven Fiskalpolitik versucht, die Folgen des globalen Abschwungs abzumildern. Der Einsatz

* Wir danken einem anonymen Gutachter für wertvolle Anregungen, die zur Verbesserung des Manuskripts beigetragen haben. Alle verbleibenden Mängel gehen zu unseren Lasten. Das Papier gibt die persönliche Meinung der Autoren wieder und nicht notwendigerweise die des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

¹ Erste amtliche Daten, die allerdings noch Revisionen unterliegen, deuten auf einen realen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 4,9 Prozent im Jahr 2009 hin (*Statistisches Bundesamt* (2010)).

der Fiskalpolitik war dabei keineswegs auf entwickelte Länder begrenzt, sondern kam auch in einigen Schwellenländern zur Anwendung. Anders als bei geldpolitischen Maßnahmen besteht allerdings bezüglich der Wirkung staatlicher Fiskalpolitik keine einheitliche Meinung in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur. Die Spannbreite der Einschätzungen reicht von Vertretern, welche der Fiskalpolitik in Kombination mit einer expansiven Geldpolitik Multiplikatorwirkungen von größer als eins bescheinigen, über Wissenschaftler die auf Crowding-out-Effekte hinweisen, bis hin zu Sichtweisen, die die staatliche Fiskalpolitik mindestens als wirkungslos, wenn nicht gar als schädlich einstufen. Schätzungen mithilfe von Vektorautoregressionen oder Modellsimulationen lassen zumindest generell den Schluss zu, dass eine diskretionäre Fiskalpolitik einen Stabilisierungsbeitrag zu leisten vermag. Die meisten Untersuchungen ermitteln jedoch einen Multiplikator, welcher deutlich niedriger als eins ausfällt.² Gerade in der aktuellen Krise ist die Unsicherheit bezüglich der Wirkung beschlossener Konjunkturprogramme allerdings besonders hoch, da bisher in den entwickelten Ländern wenig Erfahrungen mit Rezessionen, die mit einer Finanzkrise einhergehen, gesammelt wurden.

Statt eine Aussage über die Höhe des Multiplikators zu treffen, sollen die mit der Verabschiedung von staatlichen Konjunkturprogrammen verbundenen Anreize betrachtet werden. Spillover-Effekte der Stabilisierungspolitik einer Volkswirtschaft auf andere Volkswirtschaften wurden bisher oft im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts diskutiert.³ Bei einem, wie in der Europäischen Union vorherrschenden, einheitlichen Zinssatz gehen von einer expansiven Fiskalpolitik in einem Land zunächst negative Rückwirkungen auf andere Unionsländer aus. Grund für diese negative Externalität ist, dass Anpassungsmechanismen über Zinsen und/oder Wechselkurse in einer solchen Gemeinschaft nicht zur

² Multiplikatoren von kleiner als eins finden sich z.B. bei: *Blanchard/Perrotti* (2002); *Cwik/Wieland* (2009); *Plötscher et al.* (2005); abweichend hiervon finden *Ramey* (2008) und *Bernstein/Romer* (2009) Multiplikatoren, die größer als eins sind. Einen Überblick gibt *Roos* (2007).

³ So untersuchen *Beetsma et al.* (2001) die Wirkungen von Angebots- und Nachfrageschocks bei koordinierter und unkoordinierter Fiskalpolitik, die symmetrisch und asymmetrisch verlaufen können. Generell ist in ihrer Analyse ein koordiniertes Vorgehen bei symmetrischen Schocks gegenüber der Nash-Lösung immer vorteilhafter. *Cwik/Wieland* (2009) untersuchen Spillover-Effekte des deutschen Konjunkturprogramms auf Frankreich und Italien, wenn die Länder eine Währungsunion formen, oder bei flexiblen Wechselkursen. Positive Spillover-Effekte sind zwar zu beobachten, aber von ihrer Dimension eher klein. Im Szenario der Währungsunion ergeben sich für Italien sogar teilweise negative Effekte, da durch das deutsche Konjunkturprogramm die reale Aufwertung des Euro begünstigt wird.

Verfügung stehen. Neben diesen negativen Auswirkungen existieren aber auch positive Externalitäten staatlicher Konjunkturprogramme: Aufgrund der marginalen Importneigung eines Landes wirkt sich die expansive Fiskalpolitik dieses Landes positiv auf die Konjunktur der Handelspartner aus. Dadurch entsteht der Anreiz, dass sich ein Land in einer Rezession mit eigenen Konjunkturprogrammen zurückhält und auf die positiven Spillover-Effekte ausländischer Programme hofft.⁴ Diese positive Externalität ist dabei unabhängig davon, ob eine Volkswirtschaft Teil einer Währungsunion ist, und wird umso stärker in den Vordergrund treten, je symmetrischer der Schock die einzelnen Volkswirtschaften trifft. Insofern eignet sich die aktuelle Krise für eine Analyse der wirtschaftspolitischen Reaktion auf den Abschwung besonders gut, da sich die Mehrheit der OECD-Länder im Jahr 2009 gleichzeitig in einer Rezession befand. Ein weiterer Vorteil einer Konzentration auf die Finanzkrise besteht darin, dass die Ursache des Schocks nicht in der Fiskalpolitik selbst, sondern in einem gemeinsamen Nachfrageschock begründet lag. Denn während theoretische Untersuchungen den Schluss zulassen, dass bei einem symmetrischen Schock eine Koordination grundsätzlich sinnvoll ist, ist eine solche Schlussfolgerung nicht mehr zulässig, wenn die Fiskalpolitik selbst Ursache eines Schocks ist. Denn wenn die Ursache von Schocks in der Fiskalpolitik zu finden ist, würde eine Koordination der Fiskalpolitik zu einer Schockverstärkung führen, während bei einem unkoordinierten Vorgehen die einzelnen Länder von einer Risikodiversifikation profitieren könnten.⁵

Die fehlende internationale Koordination der Konjunkturprogramme war seit dem Herbst 2008 ein wichtiges Thema. Speziell gegen die deutsche Regierung wurde der Vorwurf der fiskalpolitischen Passivität erstmals Ende 2008 vom französischen Ministerpräsidenten vorgebracht. Selbst als die deutsche Bundesregierung sich im Januar 2009 entschloss, ein weiteres (und größeres) Konjunkturprogramm für den Zeitraum 2009–2010 aufzulegen, äußerten einige US-Ökonomen die Befürchtung, Deutschland leiste in dieser Krise zu wenig.⁶ Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob nicht in Zukunft verstärkt über eine bessere Koordination der Fiskalpolitik der einzelnen Länder bei einem symmetrischen Schock nachgedacht werden könnte. Zwar erscheint eine weltweite

⁴ *Wissenschaftlicher Beirat Bundesfinanzministerium* (2002).

⁵ Eine theoretische Fundierung dieses Arguments geben *Belke/Gros* (2009a, 2009b).

⁶ Siehe hierzu die Interviews mit Krugman (2008), Shiller (2009), Stiglitz (2009) in der deutschen Presse.

Koordination als sehr unwahrscheinlich. Dennoch kann, sofern eine länderübergreifende Zusammenarbeit der wichtigsten Länder nicht möglich ist, zumindest im Rahmen der EU bei schweren Rezessionen eine verstärkte fiskalpolitische Abstimmung bedacht werden. Dies umso mehr, da eine notwendige Bedingung einer Koordination möglichst symmetrische Konjunkturzyklen sind, die innerhalb der EU eher gegeben sind als in der Verflechtung mit anderen Volkswirtschaften.⁷

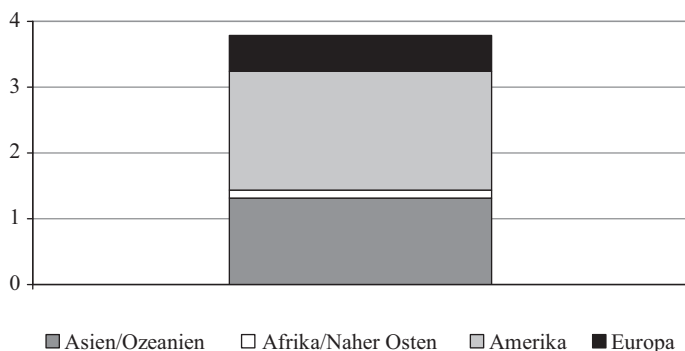
Die vorliegende Arbeit geht nicht der Frage nach, ob in der Finanzkrise staatliche Konjunkturprogramme ein geeignetes Instrument zur Stützung der konjunkturellen Entwicklung sind.⁸ Sie untersucht stattdessen, inwiefern für einzelne Länder Anreize bestehen, zu wenig zu stabilisieren und damit zu einem Trittbrettfahrer-Verhalten zu neigen. Die Arbeit ist wie folgt gegliedert: Abschnitt II bietet einen deskriptiven Überblick über die einzelnen Konjunkturprogramme, während Abschnitt III die Faktoren diskutiert, die die Intensität des Stabilisierungsbeitrags determinieren, und die Datenbasis beschreibt. Abschnitt IV präsentiert die Schätzergebnisse und diskutiert im Anschluss daran die Schlussfolgerungen.

II. Deskriptiver Befund

Weltweit wurden zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen aus der Krise Konjunkturprogramme mit einem Gesamtvolumen von knapp zwei Billionen Euro aufgelegt. Gemessen am globalen Bruttoinlandsprodukt entspricht das rund 3,8 Prozent (Abbildung 1). Immerhin ein Viertel des Stimulierungsvolumens entfällt auf die Gruppe der Schwellen- und Entwicklungsländer. Eine genauere Betrachtung der regionalen Verteilung der Fiskalprogramme zeigt, dass Amerika mit dem größten Anteil an den weltweiten Stimulierungsmaßnahmen – in Höhe von rund zwei Prozent des Welt-BIP – eine Vorreiterrolle einnimmt. Nur geringfügig kleiner war der Stimulus in Asien/Ozeanien. Die Länder Europas zeigten sich weit weniger offen gegenüber zusätzlichen fiskalpolitischen Maßnahmen. Der Nahe Osten und Afrika sind bei dieser Betrachtung nahezu zu vernachlässigen.

⁷ Siehe zum Beispiel *Sachverständigenrat* (2009b). Allerdings zeigen nicht zuletzt die jüngsten Ereignisse, dass die EU nicht einfach als homogener Wirtschaftsraum klassifiziert werden kann. Zur Literatur heterogener EU-Länder siehe zum Beispiel: *Herzog* (2004).

⁸ Eine Antwort auf diese Frage wird speziell für das deutsche Konjunkturprogramm beispielsweise von *Roos* (2009) gegeben.



Quelle: eigene Berechnung, Bruegel Institute (2009), IWF WEO (April 2010)

Abbildung 1: Volumen der Konjunkturpakete (in Prozent des Welt-BIP)

Hinsichtlich ihrer Größe unterscheiden sich die nationalen Maßnahmenpakete deutlich. Absolut gemessen haben die Vereinigten Staaten die höchsten Ausgaben zur Konjunkturstimulierung getätigt. Relativ zu ihrer Wirtschaftsleistung liegen sie mit dem 787 Mrd. US-Dollar schweren „American Recovery and Reinvestment Act“ (entspricht rund 5,5 Prozent des BIP) zwar noch deutlich über dem durchschnittlichen Volumen weltweit, jedoch hinter den enormen Stimulierungsmaßnahmen einiger asiatischer Länder. Die von der chinesischen Regierung beschlossenen Maßnahmen belaufen sich auf etwa 400 Mrd. US-Dollar oder 14 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.⁹ Saudi-Arabien hat ebenfalls eines der größten Maßnahmenpakete weltweit geschnürt, nicht zuletzt um den Auswirkungen des gesunkenen Ölpreises auf die Konjunktur entgegenzuwirken. Zurückhaltender zeigten sich hingegen die Länder der Europäischen Union. Insgesamt beliefen sich die konjunkturstützenden Maßnahmen in der Europäischen Union auf 1,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts für 2009 und 0,7 Prozent für 2010, wobei die Konjunkturpakete in Deutschland, Spanien und Österreich mit jeweils rund drei Prozent deutlich größer waren als der Durchschnitt. Die in den Konjunkturprogrammen enthaltenen Maßnahmen lassen sich grob in drei Kategorien unterteilen:

- Investitionen in Infrastruktur, Bildung und Gesundheit,
- Steuersenkungen und Transfers zur Förderung des privaten Konsums,
- Unterstützung für Unternehmen, insbesondere im Automobilsektor.

⁹ Es ist jedoch unklar, inwieweit das Konjunkturprogramm tatsächlich zusätzliche Ausgaben enthält oder ob dieser Betrag auch krisenunabhängige Maßnahmen beinhaltet.

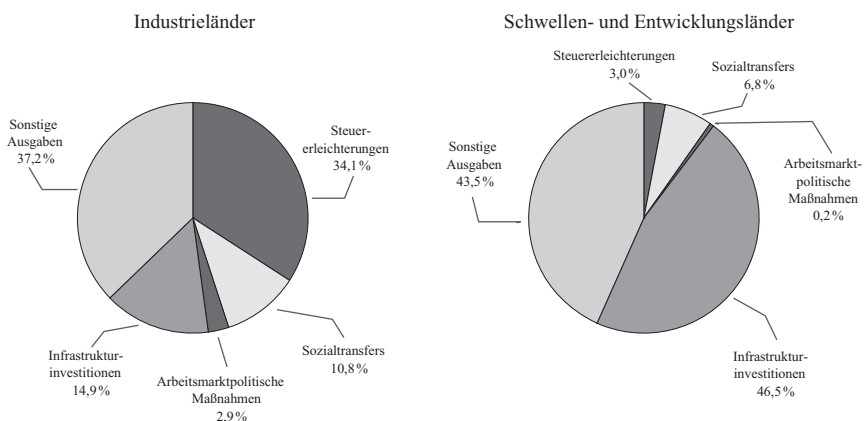
Eine Untersuchung von *Khatiwada* (2009) von 22 nationalen Konjunkturprogrammen zeigt, dass die staatlichen Investitionen mit rund zwei Dritteln des Gesamtvolumens der Maßnahmenpakete den größten Anteil haben. Etwa die Hälfte dieser Ausgaben wurde dabei für Infrastrukturinvestitionen (hauptsächlich für den Straßenbau, Schienennetze, ländliche Infrastruktur, Bau von Pipelines) veranschlagt. Das verbleibende Investitionsvolumen fließt – wie beispielsweise in China und Saudi-Arabien – in die Bereiche Bildung und Gesundheit.

Der inländische Konsum wurde in vielen Ländern gezielt durch Transferzahlungen und Steuererleichterungen, zum Beispiel im Bereich der Einkommensteuer oder Mehrwertsteuer¹⁰, gestützt. Als ein sehr populäres Element erwies sich zudem die Abwrackprämie. Diese wurde in unterschiedlicher Ausgestaltung in fast der Hälfte der EU-Mitgliedsländer sowie in den Vereinigten Staaten und Japan eingeführt. Nicht zuletzt sahen einige Konjunkturprogramme eine Unterstützung von hauptsächlich kleinen und mittleren Unternehmen vor, wie beispielsweise das japanische Paket.

Eine differenzierte Betrachtung der Zusammensetzung der Pakete nach Industrieländern einerseits und Entwicklungs- und Schwellenländern andererseits zeigt, dass sich die Schwerpunkte der Programme erheblich unterscheiden (Abbildung 2). Die in der Analyse berücksichtigten Industrienationen setzten mit ihren Konjunkturpaketen zu einem Drittel auf Steuersenkungen und zur Hälfte auf eine Erhöhung der Ausgaben (knapp 30 Prozent davon für Infrastrukturinvestitionen). Im Gegensatz dazu spielen für die Gruppe der Entwicklungs- und Schwellenländer Steuersenkungen kaum eine Rolle, da in diesen Ländern die Steuerbasis relativ klein ausfällt. Stattdessen stellten Ausgabensteigerungen fast 90 Prozent des Gesamtvolumens dar.

Auch die deutsche Bundesregierung hat im Zeitraum von 2009–2010 einen Impuls von etwas mehr als 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts gesetzt. Zu erwähnen sind vor allem Investitionsausgaben, für die ein Investitions- und Tilgungsfonds eingerichtet wurde, die Abwrackprämie, Steuererleichterungen sowie die Reduktion der Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung zum 1. Juli 2009. Darüber hinaus gehen von zwei Urteilen des Bundesverfassungsgerichts entlastende Wirkungen in den beiden Jahren aus, da die Pendlerpauschale wieder (rückwirkend) ge-

¹⁰ Das Vereinigte Königreich senkte beispielsweise im Dezember 2008 die Mehrwertsteuer temporär um 2,5 Prozentpunkte bis Ende 2009.



Quelle: Khatiwada (2009), basierend auf ILO (2009)

Abbildung 2: Zusammensetzung der Konjunkturprogramme in den Ländergruppen

währt wird und Beiträge zur Kranken- und Pflegeversicherung ab 2010 steuerlich geltend gemacht werden können.¹¹

III. Methodik und Datenbasis

Betrachtet werden die im Zuge der Finanzkrise verabschiedeten Konjunkturpakete in etwa 50 Ländern. Gegenüber anderen Untersuchungen unterscheidet sich das Design der Studie insofern, da Querschnitts- statt Zeitreihendaten betrachtet werden. Eine Fokussierung auf die Finanzkrise bietet aus unserer Sicht drei Vorteile: Erstens ist es bei der vorliegenden Querschnittsuntersuchung – anders als bei einer Zeitreihenbetrachtung – nicht erforderlich, die Wechselwirkung zwischen diskretionärer Fiskalpolitik und der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts zu modellieren. Stattdessen lässt sich hier die plausible Annahme aufstellen, dass politische Entscheidungsträger auf die Krise reagiert haben. Denn die meisten Länder (eine Ausnahme sind möglicherweise die Vereinigten Staaten und Spanien) haben ihre Programme frühestens ab dem Herbst 2008 implementiert, sodass im Jahr 2008 so gut wie keine konjunkturbedingten Ausgaben angefallen sind und folglich fast der gesamte Anteil

¹¹ Ausführlichere Analysen zum deutschen Konjunkturpaket finden sich bei: Cwik/Wieland (2009); Roos (2009).

der Konjunkturprogramme in der Periode 2009–2010 getätigt wird.¹² Zweitens dürfte die Fiskalpolitik wenig zur Entstehung der Krise beigetragen haben und somit nicht die Ursache des Schocks sein. Diese ist vielmehr in regulatorischen Defiziten zu suchen.¹³ Schließlich dürfte es in „normalen“, das heißt weniger tiefen Rezessionen für politische Entscheidungsträger nicht einfach sein, einen konjunkturellen Abschwung zu identifizieren. Sofern die Fiskalpolitik nicht handelt, ist es nicht eindeutig, ob Politiker (a) nicht in der Lage waren, die wirtschaftliche Lage als Rezession zu identifizieren, oder ob sie (b) nicht willens waren, ein Konjunkturprogramm zu verabschieden. Die Intensität der Finanzkrise dürfte jedem politischen Entscheidungsträger, wenngleich eventuell verspätet, ins Bewusstsein gerückt haben, dass ein Großteil der Länder mit einem schweren Einbruch des Bruttoinlandsprodukts konfrontiert war. Bedingung a) sollte im Verlauf der Finanzkrise somit erfüllt sein.

Berücksichtigt werden in der Untersuchung alle im Zeitraum 2008 bis Anfang April 2009 verabschiedeten Konjunkturpakete, die zu zusätzlichen Ausgaben und Mindereinnahmen in den Jahren 2008 bis 2010 führen. Stimulierungsmaßnahmen, die von Regierungen für den Zeitraum über 2010 hinaus ergriffen werden, sind in dieser Untersuchung nicht berücksichtigt. Grund hierfür ist, dass der Datensatz nur die bis einschließlich April 2009 verabschiedeten diskretionären Maßnahmen enthält. Nichtsdestotrotz erscheint eine Begrenzung auf diesen Zeitraum durchaus plausibel, da Rezessionen in der Regel nicht über mehrere Jahre anhalten. Wenngleich Rezessionen im Durchschnitt nach drei Quartalen enden und somit der hier betrachtete Zeitraum relativ lang erscheint, ist ein solches Vorgehen gerechtfertigt. Denn Rezessionen während einer Finanzkrise sind oft tiefer und halten länger an.¹⁴

Untersuchungen des *Bruegel-Instituts* (2009), der *Deka-Bank* (2009) und des *Internationalen Währungsfonds* (2009a) bilden die Datenbasis

¹² Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt auch die *OECD* (2009): Im Jahr 2008 wurden gerade 10 Prozent des Volumens wirksam, während in den Jahren 2009 und 2010 die Beiträge deutlich größer ausfallen dürften (53% und 37%).

¹³ Siehe hierzu auch die Vorschläge der *Issing-Kommission* (2009) zur Beseitigung dieser Defizite.

¹⁴ So kommen *Classens et al.* (2008) zu dem Ergebnis, dass Rezessionen, die von einer Finanzkrise begleitet werden, im Durchschnitt länger dauern und mit größeren Outputverlusten einhergehen. Zu ähnlichen Schlussfolgerungen kommen *Reinhart/Rogoff* (2009) in ihrer Analyse von Finanzkrisen: Im Durchschnitt ging das Bruttoinlandsprodukt um etwa 9 Prozent zurück und mit einer Dauer von knapp zwei Jahren waren Abschwünge mehr als doppelt so lang wie in normalen Rezessionen.

für diese Analyse. Alle drei Organisationen haben bei ihren Berechnungen versucht, Stützungsmaßnahmen gegenüber dem Finanzsektor aus den Zahlen herauszurechnen und lediglich die Impulse zu berücksichtigen, die in den Jahren 2008 bis 2010 gesetzt werden. Trotz dieser Korrekturen ist es leider nicht völlig ausgeschlossen, dass sich einige Maßnahmen (möglicherweise) auf einen längeren Horizont, das heißt über das Jahr 2010 hinaus beziehen könnten, da die von den drei Institutionen erhobenen Zahlen größtenteils auf Schätzungen der nationalen Regierungen beruhen. Zudem könnten neben Schätzfehlern bezüglich der Aufkommenseffekte einzelner Maßnahmen auch politische Motive bei der Kalkulation der Volumina eine Rolle spielen. Trotz der potenziellen Probleme, die sich bezüglich der Erhebung der Daten ergeben, haben die drei Quellen den Vorteil, umfassend über die konjunkturellen Maßnahmen in den wichtigsten Volkswirtschaften zu informieren. Die Datensätze weisen zudem eine hohe interne Validität auf: In vielen Fällen ähneln sich die von den drei Institutionen ermittelten Zahlen; lediglich bei einigen wenigen Ländern gibt es Abweichungen (Japan und China). In diesen Fällen wurden die konservativeren Werte angesetzt. Abhängige Variable der Untersuchung ist der diskretionäre Impuls im Zeitraum 2008–2010, der sich aus zusätzlichen Ausgaben und Mindereinnahmen zusammensetzt, skaliert durch das Bruttoinlandsprodukt des jeweiligen Landes im Jahr 2008. Für die Untersuchung der Höhe der Konjunkturprogramme bildet die folgende Querschnittsregression den Ausgangspunkt:

$$(1) \quad Y = X\beta + \lambda_1 \text{ Ländergröße} + \lambda_2 \text{ Importquote} + \varepsilon,$$

wobei X die Kontrollgrößen beinhaltet, β ein $k \times 1$ -Vektor zu schätzender Parameter darstellt, und λ die Koeffizienten für die Externalitätsregressoren widerspiegelt. Ob ein Land einen Anreiz hat, zu wenig zu stabilisieren, ist hauptsächlich abhängig von den folgenden zwei Faktoren:

- *Landesgröße*: Bei identischen Präferenzen wird der Beitrag eines Landes zu einem öffentlichen Gut umso geringer ausfallen, je kleiner das Land ist (*Olson (1965)*). Ursache hierfür ist, dass größere Länder aufgrund ihrer höheren Bevölkerungszahl eher die Wohlfahrtsverluste aus der Nichtbereitstellung eines öffentlichen Guts internalisieren werden. Bei identischem Offenheitsgrad profitieren somit kleinere Länder stärker von den Konjunkturprogrammen größerer Staaten. Wir schließen daher die Bevölkerungsgröße in das Regressionsmodell ein und erwarten ein positives Vorzeichen.

- *Grad der Verflochtenheit*: Bei identischer Ländergröße steigt der Anreiz, nicht zu stabilisieren, je stärker die Volkswirtschaft über Handelsbeziehungen international verflochten ist. Deshalb wird der Anteil der Importe am Bruttoinlandsprodukt als zusätzliche Variable in die Schätzgleichung aufgenommen. Die Annahme hierbei ist, dass Länder, die eine hohe durchschnittliche Neigung aufweisen, ausländische Güter zu konsumieren, auch über eine hohe marginale Neigung zum Import von Gütern verfügen. Wenn dies der Fall ist, sind die Sickerverluste bei einem Konjunkturprogramm entsprechend hoch und der Anreiz, ein solches zu verabschieden, sinkt. Das Vorzeichen der Importquote sollte deshalb negativ sein. Datenquelle für den Offenheitsgrad als auch die Ländergrößen sind die Penn-World-Tabellen (Heston et al. (2009)).

Neben diesen beiden zentralen Variablen, welche die unterschiedliche relative Höhe der Konjunkturprogramme in den einzelnen Ländern erklären könnten, berücksichtigen wir Kontrollgrößen, die ebenfalls die Heterogenität der Stabilisierungsintensität begründen können. So hängt die Entscheidung eines Landes für ein Konjunkturprogramm unter anderem von der Größe der automatischen Stabilisatoren ab. Diese federn den Betrag der Outputänderung bei einem Schock ab, da durch das Steuer-Transfersystem die Einkommen stabilisiert werden. Je größer die automatischen Stabilisatoren ausfallen, desto weniger hat das Land einen Grund, aktiv stimulierend einzugreifen. Die automatischen Stabilisatoren hängen wiederum von der Größe des Staatsanteils in der Ökonomie sowie von der Steuer- und Abgabenstruktur ab. Vereinfachend greifen wir auf die Einnahmequote – die Einnahmen des Staates in Relation zum BIP – zurück.

Daneben sollten Länder, die stärker von der Krise betroffen sind, größere Stabilisierungsanstrengungen unternehmen. Als Maß für die Betroffenheit verwenden wir die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2008.¹⁵ Somit lassen sich Rückwirkungen einer expansiven Fiskalpolitik auf die Konjunktur für die Länder ausschließen. Endogenität sollte demnach kein Problem darstellen, da Implementations- und Wirkungsverzögerungen – wie sie für die Fiskalpolitik typisch sind – in den meisten Ländern während der Finanzkrise zu beobachten waren.

Des Weiteren hängt die Intensität der Stabilisierung von der fiskalischen Ausgangsposition des Staates ab. Dies betrifft nicht nur die Län-

¹⁵ Daten zu den Zuwachsraten des BIP stammen vom *IWF* (2009).

der des Euro-Raums, die an die Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts gebunden sind. Auch in anderen Ländern mit ungünstiger finanzieller Ausgangsposition dürfte die Größe des Stabilisierungsbeitrags geringer ausfallen, um einerseits die Kosten für zukünftige Generationen zu begrenzen und andererseits, um – für den Fall, dass die Bevölkerung hohe Defizite negativ bewertet, da dadurch das Risiko einer Insolvenz des Staates steigt – die Abwahlwahrscheinlichkeit von politischen Entscheidungsträgern zu verringern. Die fiskalische Ausgangsposition des Staates wird über die Defizitquote operationalisiert. Es wäre auch möglich – der Fall Griechenland drängt sich geradezu als mahnendes Beispiel auf –, dass Länder, die in der Vergangenheit eine laxe Haushaltspolitik verfolgt haben, diese auch in dem jetzigen Abschwung fortführen. Wenn erstere Hypothese stimmt, sollte das Vorzeichen des staatlichen Finanzierungssaldos positiv sein; im anderen Fall würden wir ein negatives Vorzeichen erwarten.

Schließlich kann es aufgrund des Preisverfalls auf wichtigen Rohstoffmärkten unterschiedliche Antworten bezüglich des Verhaltens in der Krise geben. Eine Dummy-Variable, die bei Erdöl exportierenden Staaten auf 1 kodiert ist, kontrolliert für diesen Effekt.¹⁶ Als letzte ökonomische Kontrollgröße berücksichtigen wir schließlich das BIP pro Kopf der Volkswirtschaft.

Wenngleich ökonomische Ursachen die Höhe eines Konjunkturprogramms determinieren sollten, müssen die hierfür notwendigen Maßnahmen von politischen Entscheidungsträgern verabschiedet werden, deren Ziele nicht unbedingt identisch zu denen der Bevölkerungsmehrheit sein müssen. Die Public-Choice-Theorie postuliert, dass sozialdemokratische Regierungen eher zu einem Einsatz des fiskalpolitischen Instrumentariums neigen, da ihre Wählerklientel den Beschäftigungsstand höher gewichtet als die Inflationsrate (*Hibbs* (1977)). Wir haben deshalb eine Variable eingefügt, die Aufschluss darüber gibt, ob der Regierungschef aus einer sozialdemokratischen oder konservativen Partei stammt. Höhere Werte des Indexes deuten auf einen konservativeren Kandidaten hin, sodass wir einen negativen Zusammenhang vermuten. Die Theorie politischer Konjunkturzyklen hebt nicht nur die Bedeutung unterschiedlicher parteipolitischer Ausrichtungen hervor, sondern auch opportunistische Motive. Insbesondere in Wahljahren könnten politische Entscheidungsträger dazu neigen, die konjunkturelle Situation zu manipulieren, sei es,

¹⁶ Die folgenden Länder wurden als Erdöl exportierende Länder kodiert: Kuwait, Niederlande, Norwegen, Russland und die USA.

weil Wahlen mit Unsicherheiten behaftet sind (*Alesina (1988)*) oder weil die Wähler den Anreiz zur Manipulation nicht durchschauen (*Nordhaus (1975)*). Um dieses Argument zu testen, verwenden wir eine Dummy-Variable, die auf 1 kodiert ist, wenn im Jahr 2008 beziehungsweise 2009 eine Wahl stattgefunden hat. In allen anderen Fällen ist die Größe auf 0 kodiert. Ein positives Vorzeichen lässt auf die Relevanz der Wahlzyklustheorie schließen. Zuletzt hängt die Verabschiedung eines Konjunkturprogramms auch von der tatsächlichen Handlungsfähigkeit der Politiker ab. Den ökonomischen Leidensdruck hatten wir mithilfe der fiskalischen Ausgangsposition des Staates modelliert; der politische Leidensdruck wird mithilfe einer Größe, die die Anzahl an Vetoakteuren in einem politischen System darstellt, gemessen. Diese Variable berücksichtigt unter anderem, ob der Entscheidungsträger alleine regieren kann oder mit weiteren Parteien koalieren muss und ob die Regierung sich mit unterschiedlichen Mehrheiten in Zweikammersystemen konfrontiert sieht. Unsere Hypothese ist, dass ein Entscheidungsträger, dem eine größere Anzahl von Vetopositionen gegenübersteht, es schwerer haben wird, ein ambitioniertes Konjunkturprogramm zu verabschieden. Die Variable sollte somit ein negatives Vorzeichen aufweisen.¹⁷

Tabelle 1 gibt eine Übersicht zu den Kreuzkorrelationen der Variablen. Wie erwartet, sind kleine Länder stärker in den Welthandel integriert als größere Staaten. Die Korrelationen zwischen den Variablen sind in der Summe aber moderat. Auf Basis dieses ersten bivariaten Eindrucks scheinen die Anzahl der Vetoakteure und die Dummy-Variable für Ölexporteure am stärksten mit der Stabilisierungsintensität korreliert zu sein. Die Ländergröße und die Importquote sind etwas schwächer mit den Konjunkturprogrammen korreliert und werden im nächsten Absatz in einem multivariaten Zusammenhang genauer untersucht.

¹⁷ Daten zu den Größen aus der Public-Choice-Literatur stammen von einem Datensatz der Weltbank (*Beck et al. (2001)*).

Tabelle 1
Korrelationsmatrix

| | Konjunkturprogramm | Größe | Importquote | Ideologie | Wahl | Veto | Defizit | BIP-Wachstum | Einnahmequote | BIP/Kopf | Öl |
|---------------|--------------------|-------|-------------|-----------|-------|-------|---------|--------------|---------------|----------|-------|
| K-programm | 1 | 0.25 | -0.30 | -0.08 | 0.20 | -0.31 | 0.25 | 0.19 | -0.13 | -0.08 | 0.46 |
| Größe | | 1 | -0.24 | 0.23 | 0.06 | 0.36 | -0.11 | 0.41 | -0.50 | -0.29 | 0.00 |
| Importquote | | | 1 | -0.18 | 0.02 | -0.00 | -0.06 | -0.20 | 0.10 | 0.23 | -0.19 |
| Ideologie | | | | 1 | -0.06 | 0.13 | -0.06 | 0.06 | 0.05 | 0.16 | -0.21 |
| Wahl | | | | | 1 | 0.18 | -0.16 | -0.05 | 0.01 | 0.19 | 0.05 |
| Veto | | | | | | 1 | -0.18 | 0.08 | -0.14 | -0.06 | -0.09 |
| Defizitquote | | | | | | | 1 | 0.12 | 0.28 | 0.11 | 0.46 |
| BIP-Wachstum | | | | | | | | 1 | -0.47 | -0.53 | 0.12 |
| Einnahmequote | | | | | | | | | 1 | -0.70 | 0.20 |
| BIP/Kopf | | | | | | | | | | 1 | 0.20 |
| Öl | | | | | | | | | | | 1 |

IV. Ergebnisse

Tabelle 2 stellt die Ergebnisse für bis zu 51 Länder dar. In Spalte 1 sind lediglich die beiden zentralen Größen – die Ländergröße und der Grad der Verflochtenheit – eingeschlossen, während in Spalte 2 und 3 zusätzlich Kontrollvariablen eingeführt werden. Für die Ergebnisse in Spalte 4 wurden Variablen mit t-Werten von kleiner eins aus dem Modell entfernt, während Spalte 5 einen Interaktionseffekt enthält: Die Größe eines Landes wird hier mit einer Dummy-Variable multipliziert, die den Wert 1 annimmt, sobald die Importquote eines Landes kleiner als 30 Prozent ist. Der Interaktionseffekt gibt somit Aufschluss darüber, inwiefern große Länder, unter der Bedingung, dass sie eine geringe Verflochtenheit mit dem Ausland aufweisen, größere Konjunkturprogramme verabschieden.

Der Erklärungsbeitrag im Modell der Spalte 1 ist mit knapp 10 Prozent gering. Dieser steigt auf etwa 30 Prozent an, wenn das Modell um weitere ökonomische Größen erweitert wird (Spalte 2). Schließt man zusätzlich erklärende Variablen aus der politischen Ökonomie mit in das Modell ein, wird ungefähr die Hälfte der Gesamtvarianz erklärt (Spalte 3). Der RESET-Test deutet darauf hin, dass eher kein Problem infolge ausgelassener Variablen besteht. Bei der Betrachtung der Kontrollgrößen zeigen sich unterschiedliche Effekte: Zum einen scheint die Größe der Konjunkturprogramme nicht von der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts beeinflusst zu werden. Die Defizitquote hingegen ist schwach signifikant und weist ein negatives Vorzeichen auf. Dies kann einerseits bedeuten, dass diese Größen kaum einen Einfluss auf die Entscheidung bezüglich einer diskretionären Fiskalpolitik ausüben; andererseits kann aufgrund der Dimension der Finanzkrise vermutet werden, dass die finanzielle Situation eines Landes bei einem derart außerordentlichen Ereignis kaum noch einen Einfluss auf die Entscheidungen von Politikern ausüben sollte. In Bezug auf die fiskalische Ausgangsposition scheinen die Ergebnisse – wenn überhaupt – die These zu stützen, dass defizitäre Staaten auch in der aktuellen Krise weiterhin hohe Defizite anhäufen werden.

Der Koeffizient der Einnahmequote – ein Indikator für die Größe der automatischen Stabilisatoren – ist nicht signifikant. Während in „normalen“ Rezessionen diskretionäre Maßnahmen und die Höhe der automatischen Stabilisatoren durchaus Substitute darstellen, dürfte in einem derart gravierenden Abschwung wie dem aktuellen die Wirkung der auto-

Tabelle 2

Determinanten der Konjunkturprogramme

| | Modell 1 | Modell 2 | Modell 3 | Modell 4 | Modell 5 |
|----------------------|---------------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|---------------------|
| Importquote | -0.017* (-1.84) ^a | -0.022** (-2.11) | -0.019** (-2.09) | -0.014 (-1.44) | -0.020** (-2.07) |
| Größe | 0.002 (1.42) | 0.001 (0.78) | 0.003** (2.22) | 0.004*** (2.79) | 0.003** (2.10) |
| Defizitquote | | -0.134* (-2.01) | -0.111* (-1.85) | 0.023 (0.52) | -0.118* (-1.84) |
| BIP-Wachstum | | 0.146 (1.32) | 0.119 (1.22) | 0.070 (0.68) | 0.114 (1.15) |
| BIP pro Kopf | | 0.080** (2.12) | 0.065* (1.84) | 0.028 (0.95) | 0.064* (1.81) |
| Einnahmequote | | -0.038 (-1.03) | -0.025 (-0.76) | | -0.026 (-0.78) |
| Ölexporteur (1 = ja) | | 1.993** (2.11) | 1.702* (1.94) | 2.197** (2.45) | 1.800* (1.93) |
| Ideologie | | | -0.108 (-0.45) | | -0.103 (-0.42) |
| Wahl (1 = ja) | | | 0.896* (1.81) | 0.976* (1.87) | 0.910* (1.81) |
| Vetopunkte | | | -0.406*** (-3.68) | -0.449*** (-3.73) | -0.352* (-1.85) |
| Interaktionseffekt | | | | | -0.001 (-0.35) |
| Adj. R^2 | 0.092 | 0.298 | 0.462 | 0.431 | 0.454 |
| RESET-Test | (0.395) ^b | (0.351) | (0.221) | (0.142) | (0.061)* |
| Konditionsnummer | 3.6 | 14.7 | 18.2 | 10.0 | 18.6 |
| Beobachtungen | 51 | 46 | 46 | 50 | 46 |

Anmerkungen: ^a = *t*-Werte in Klammern; ^b = *p*-Werte in Klammern; ***, **, * Signifikanz auf dem 1%-, 5%-, beziehungsweise 10%-Niveau.

matischen Stabilisatoren viel zu gering sein, um einen nennenswerten Stabilisierungsbeitrag zu leisten.

Bemerkenswert ist der Effekt der Dummy-Variable für die Erdöl exportierenden Länder. Diese haben im Durchschnitt um etwa zwei Prozentpunkte größere Konjunkturprogramme als weniger rohstoffreiche Länder verabschiedet. Während der Verfall des Ölpreises wie ein automatischer Stabilisator bei den Rohöl importierenden Ländern wirkt, wurden die Rohölexporteur nicht nur von der Finanzkrise, sondern auch vom ab Mitte 2008 einsetzenden Preisverfall ihres wichtigsten Rohstoffs erfasst.¹⁸ Zudem könnte der größere Stabilisierungsbeitrag auf die bessere finanzielle Situation der Länder zurückzuführen sein, da die Erdöl exportierenden Staaten von der globalen Nachfrage nach Öl und den daraus resultierenden Preissteigerungen vor Ausbruch der Krise profitiert haben und somit finanzielle Polster aufbauen konnten.

Variablen aus der Politischen Ökonomie-Forschung erhöhen den Erklärungsbeitrag des Modells nochmals spürbar, während die Änderungen bei den übrigen Variablen relativ gering ausfallen (Spalte 3). Während die ideologische Ausrichtung der Regierung keinen Einfluss auf die im Zuge der Finanzkrise verabschiedeten Maßnahmen hat, gehen von Wahlen und vor allem einer hohen Anzahl an Vetopunkten bedeutende Einflüsse aus. Regierungen, die sich im Verlauf der Finanzkrise einer Wahl stellten, haben ein um etwa einen Prozentpunkt größeres Konjunkturpaket verabschiedet. Dies lässt darauf schließen, dass politische Konjunkturzyklen – neben rein ökonomischen Faktoren – ebenfalls die Stabilisierungsintensität beeinflusst haben.

Betrachtet man die beiden zentralen Variablen, die Aufschluss über Trittbrettfahrer-Verhalten geben könnten, so sind die Ergebnisse im Endeffekt nicht eindeutig, da sowohl die Ländergröße als auch die Importquote nicht über alle Modellspezifikationen hinweg signifikant sind. Allerdings bewegen sich die Koeffizienten der Importquote und der Ländergröße in einer engen Bandbreite: Eine Erhöhung der Ländergröße um 10 Millionen Einwohner geht mit einem um durchschnittlich 0.2 Prozentpunkte größeren Konjunkturprogramm einher. Ähnliche Effekte gehen von einer niedrigeren Importquote aus: Eine Reduktion der Importe in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 50 Prozentpunkte erhöht die Bereitschaft, ein um etwa einen Prozentpunkt größeres Konjunkturpaket

¹⁸ Allerdings haben Erdöl exportierende Länder von der expansiven Geldpolitik der Vereinigten Staaten profitieren können, da ein Teil der zusätzlichen Liquidität die Rohstoffpreise getrieben haben dürfte.

zu verabschieden. Diese Differenz existiert beispielsweise zwischen Belgien – einer sehr offenen Volkswirtschaft – und Deutschland, da die belgische Importquote mit knapp 90 Prozent ungefähr doppelt so hoch ausfällt wie die Deutschlands.

Spalte 5 testet, inwiefern ein konditionaler Effekt zwischen der Ländergröße und der Importquote besteht: Während größere Länder – im Einklang mit der Theorie öffentlicher Güter – grundsätzlich einen höheren Stabilisierungsbeitrag leisten, fällt der Stabilisierungsbeitrag bei großen Ländern mit niedriger Importquote nicht größer aus. Generell haben sehr kleine oder sehr stark integrierte Länder etwas kleinere Konjunkturprogramme verabschiedet; konditional, dass eine Volkswirtschaft groß ist und eine niedrige Importquote aufweist, hat sie aber nicht ein noch größeres Programm verabschiedet

Des Weiteren könnten aufgrund von Multikollinearität ineffiziente Schätzungen resultieren. Auf Basis der maximalen Konditionsnummern, die niemals Werte von 20 übersteigen, scheint Multikollinearität aber kein bedeutendes Problem darzustellen. Alternativ kann man die Schätzungen durchführen, indem man entweder die Ländergröße oder die Importquote aus dem Modell entfernt. Tabelle 3 liefert hierzu die Ergebnisse. Der Anteil der erklärten Varianz nimmt um etwa 5 Prozentpunkte ab; allerdings ändern sich die Effektstärken der einzelnen Variablen im Vergleich zu den Ergebnissen aus Tabelle 2 kaum.

Abbildung 3 vergleicht die im Rahmen des Modells geschätzten Werte – die Werte aus dem Modell in Spalte 3 Tabelle 2 werden hier herangezogen – mit den beobachteten Werten.¹⁹ Die Diagonale vom linken unteren zum rechten oberen Rand der Abbildung stellt die Trennlinie dar, wobei diejenigen Länder, die gemäß der geschätzten Werte ein größeres Konjunkturprogramm hätten verabschieden sollen, oberhalb der Diagonalen liegen. Die geschätzten Werte für Deutschland, welches sich inmitten der Punktwolke befindet (DE), liegen um 0.7 Prozentpunkte unter dem tatsächlichen Wert, sodass die vielfach geäußerten Vorbehalte gegenüber Deutschland überzogen sein dürften. Der Vorwurf vieler US-Ökonomen, Deutschland leiste einen zu geringen Stabilisierungsbeitrag, kann somit nicht bestätigt werden. Wenn überhaupt trifft von den größeren Volkswirtschaften in Europa ein solcher Vorwurf eher auf Italien und Großbritannien zu (IT und UK). Italien hat kein Konjunkturpaket verabschiedet,

¹⁹ Würde man die vorhergesagten Werte aus den Spalten 4 oder 5 nehmen, würde sich die Interpretation der Ergebnisse nicht wesentlich ändern.

Tabelle 3

Ergebnisse unter Ausschluss der Ländergröße oder der Importquote

| | Modell 1 | Modell 2 | Modell 3 | Modell 4 |
|----------------------|----------------------------------|----------------------|----------------------|---------------------|
| Importquote | -0.023** (-2.39) ^a | -0.020* (-2.00) | | |
| Größe | | | 0.003** (2.51) | 0.003** (2.03) |
| Defizitquote | -0.128** (-2.03) | -0.112 (-1.65) | -0.110* (-1.75) | -0.104 (-1.55) |
| BIP-Wachstum | 0.168 (1.68) | 0.169 (1.68) | 0.115 (1.13) | 0.119 (1.14) |
| BIP pro Kopf | 0.076** (2.07) | 0.075* (2.02) | 0.054 (1.49) | 0.055 (1.48) |
| Einnahmequote | -0.054* (-1.71) | -0.048 (-1.46) | -0.021 (-0.63) | -0.021 (-0.60) |
| Ölexporteur (1 = ja) | 1.918** (2.09) | 1.712* (1.75) | 2.177** (2.45) | 2.080** (2.15) |
| Ideologie | 0.031 (0.13) | 0.002 (0.01) | -0.014 (-0.06) | -0.022 (-0.09) |
| Wahl (1 = ja) | 0.824 (1.58) | 0.808 (1.54) | 0.928* (1.79) | 0.915* (1.74) |
| Vetopunkte | -0.321*** (-2.94) | -0.429*** (-2.19) | -0.428*** (-3.73) | -0.469** (-2.47) |
| Interaktionseffekt | | 0.002 (0.67) | | 0.001 (0.27) |
| Adj. R^2 | 0.409 | 0.400 | 0.417 | 0.402 |
| RESET-Test | (0.214) ^b | (0.058)* | (0.274) | (0.013)** |
| Konditionsnummer | 17.0 | 17.2 | 16.6 | 17.4 |
| Beobachtungen | 46 | 46 | 46 | 46 |

Anmerkungen: ^a = *t*-Werte in Klammern; ^b = *p*-Werte in Klammern; ***, **, * Signifikanz auf dem 1%-, 5%-, beziehungsweise 10%-Niveau.

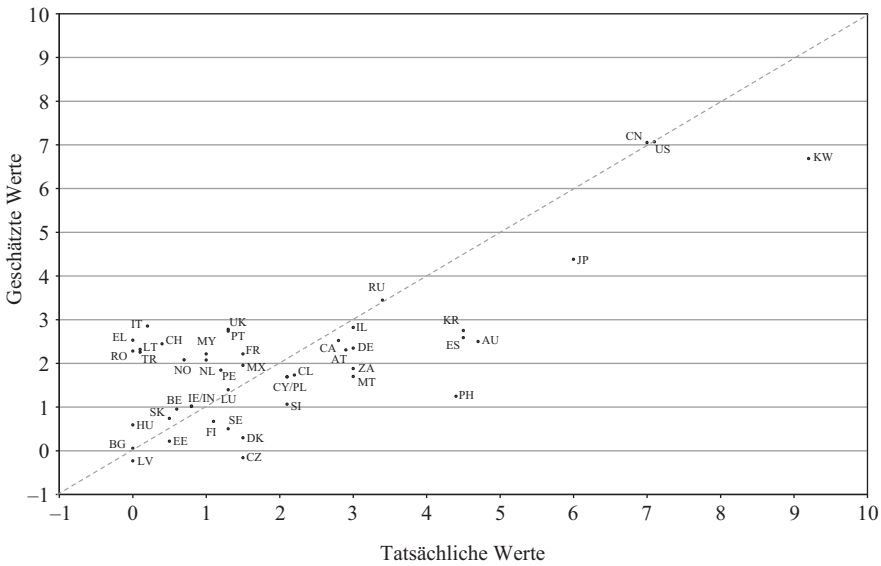


Abbildung 3: Vergleich von tatsächlichen mit den geschätzten Werten

während der Hauptbestandteil des britischen Konjunkturprogramms sich in der temporären Senkung des Mehrwertsteuersatzes erschöpfte. Auffallend ist zudem, dass die großen Wirtschaftszentren entweder einen dem geschätzten Wert adäquaten Stabilisierungsbeitrag leisten (Vereinigte Staaten und China) oder aber tatsächlich einen größeren fiskalischen Impuls als vorhergesagt gesetzt haben (Japan). Möglicherweise beruht die negative Einschätzung Deutschlands vieler US-Ökonomen genau auf einem solchen „abgespeckten“ Vergleich, der nur die größten Volkswirtschaften dieser Welt umfasst. Schließlich enthalten die Ergebnisse mit Kuwait (KW) auch einen Ausreißer, der deutlich mehr als prognostiziert stabilisiert hat.

Wenngleich der Vorwurf vieler ausländischer Ökonomen übertrieben sein mag, bedeutet dies im Umkehrschluss aber nicht, dass die Bundesregierung in allen Punkten richtig gehandelt hat. Erstens ist, wie oben beschrieben, ein nicht unerheblicher Teil des deutschen Konjunkturprogramms auf Urteile des Bundesverfassungsgerichts zurückzuführen und lag nicht in der Verantwortung der Regierung; zweitens hat die Regierung spät reagiert, indem sie erst ab Januar 2009 ein zweites (größeres) Programm verabschiedet hatte. Diese Politik der Trippelschritte hat möglicherweise zu einer zusätzlichen Verzögerung des fiskalischen Im-

pulses geführt, denn die investiven Maßnahmen, die im deutschen Konjunkturprogramm von großer Bedeutung sind, zeichnen sich allgemein durch hohe Implementations- und Wirkungsverzögerungen aus. Zudem wurde ein Teil der Einkommensteuerentlastungen erst zu Beginn des Jahres 2010 – und somit zu einem Zeitpunkt, in welchem die Krise bereits ihren Höhepunkt überschritten hatte – wirksam. Drittens war die Krise durch eine hohe Unsicherheit mit einer beispiellosen Volatilität an den Aktienmärkten gekennzeichnet; in einer solchen Situation ist es nützlich, entschlossen aufzutreten und zu handeln oder aber von einer Stabilisierung abzusehen. Nach langwierigen Diskussionen ein durchschnittlich hohes Konjunkturprogramm zu verabschieden, ist dann möglicherweise suboptimal.²⁰

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die These, kleinere und stark in die Weltwirtschaft integrierte Staaten würden ohne eine makroökonomische Koordination zum Trittbrettfahrer-Verhalten neigen, anhand unserer Schätzungen nicht verworfen werden kann. Allerdings ist einschränkend zu erwähnen, dass die Effekte statistisch nur schwach signifikant sind und auch ökonomisch bescheiden ausfallen. Auf keinen Fall kann weder die Ländergröße noch der Grad der Verflochtenheit die recht kräftige Heterogenität in der Größe der einzelnen Konjunkturprogramme gut erklären. Gegeben, dass die Wirkungen diskretionärer Fiskalpolitik ohnehin umstritten sind und eine verstärkte fiskalpolitische Koordination nur dann sinnvoll ist, wenn die Konjunkturzyklen weitgehend symmetrisch verlaufen und die Fiskalpolitik nicht Ursache von makroökonomischen Schocks ist, lassen sich aus unseren Ergebnissen keine klaren Indizien ableiten, die für eine intensivere zukünftige makroökonomische Koordination sprächen.

V. Schluss

Die ökonomische Theorie postuliert, dass insbesondere kleinere Länder und Länder mit einer hohen Importquote einen Anreiz haben, zu wenig zu dem öffentlichen Gut Konjunkturstabilisierung beizutragen. Im Zuge der Finanzkrise haben zahlreiche US-Ökonomen die Hypothese aufgeworfen, dass genau dadurch die Gefahr einer Unterversorgung mit Stimulierungsimpulsen bestehe. Unter anderem war auch die deutsche Bundesregierung Adressat der Vorwürfe. Ergebnis unserer Arbeit ist, dass

²⁰ Siehe *Caballero/Krishnamurthy* (2008), deren Analyse die Rolle der Unsicherheit bei irreversiblen wirtschaftlichen Entscheidungen thematisiert.

diese Befürchtungen nicht vollkommen unbegründet waren. Denn in jedem größeren Wirtschaftsraum der Weltwirtschaft hatten die jeweils größten Volkswirtschaften auch die relativ umfangreichsten Konjunkturprogramme implementiert: In Amerika waren dies die Vereinigten Staaten; in Europa gingen von Spanien und Deutschland die stärksten Impulse aus, während im asiatischen Raum China und Japan den größten Stabilisierungsbeitrag leisteten. Allerdings ist der Effekt der Ländergröße und des Verflechtungsgrads relativ schwach. In der Summe lässt sich auf Basis einer Analyse von Konjunkturprogrammen in etwa 50 Ländern somit die Schlussfolgerung ziehen, dass die Befürchtungen von Paul Krugman, Robert Shiller und Joseph Stiglitz ökonomisch vernachlässigbar sind. Dies gilt umso mehr, wenn man bedenkt, dass die Stabilisierungswirkungen diskretionärer Fiskalpolitik umstritten sind, Spillover-Effekte begrenzt sein dürften und eine verstärkte, grenzüberschreitende Koordination nur bei relativ symmetrischen Zyklen Wohlfahrtsgewinne erbrächte. Zusammen mit den in dieser Arbeit vorgestellten Ergebnissen dürfte man somit für normale Rezessionen nur schwerlich eine Schlussfolgerung ableiten, die zugunsten einer fiskalpolitischen Koordination spräche.

Obwohl die Analyse der Stabilisierungsbemühungen im Zuge der Finanzkrise aufgezeigt hat, dass Befürchtungen einer „Beggar-Thy-Neighbour“-Politik überschätzt sind, bleiben einige interessante Fragen offen. Zum einen gibt es zu dieser Thematik bisher – nicht zuletzt aufgrund von Identifikationsproblemen – nicht sehr viel empirische Evidenz, sodass weitere Untersuchungen Aufschluss über die Dimension des Problems geben könnten. Schließlich gehen nicht nur von der Finanzkrise selbst, sondern auch von den Konjunkturprogrammen Effekte auf die Schuldenstandsquote des Staates aus. Da die Verhinderung der Insolvenz des privaten Sektors dann möglicherweise durch Solvenzprobleme des Staates erkaufte wird, drängt sich speziell für die EU-Mitgliedstaaten die Frage auf, wie mit der Heterogenität der einzelnen Länder umgegangen werden soll. Erste Einschätzungen für die Zeit nach der Finanzkrise deuten darauf hin, dass es in Abhängigkeit der Verschuldungssituation des einzelnen Landes zu tiefgreifenden Spannungen hinsichtlich der Geldpolitik der EZB kommen könnte²¹ und sogar Austritte aus der Währungsunion thematisiert werden.²² Diese extremen Szenarien wären jedoch dann Makulatur, wenn es über den Stabilitäts- und Wachstumspakt

²¹ Langhammer (2009).

²² Meyer (2009).

gelänge, die Staaten wieder zu fiskalpolitischer Seriosität zu bewegen. Dies scheint jedoch derzeit nicht der Fall zu sein: Im Gegenteil, Anreize, zu dem öffentlichen Gut solider öffentlicher Haushalte beizutragen, dürften infolge der Griechenlandkrise eher noch gesunken sein, da die Erwartung genährt wurde, dass europäische Regierungen auch in Zukunft eher gewillt sein werden, an strauchelnde EWU-Länder Transfers zu überweisen, statt eine Schärfung von Fiskalregeln durchzusetzen. Ob diese Form der Solidarität langfristig tatsächlich einen Beitrag zur Europäischen Integration leistet, kann bezweifelt werden.

Literatur

Alesina, A. (1988): Macroeconomics and Politics, NBER Macroeconomics Annual, Vol. 3, S. 13–52. – *Beck, T./Clarke, G./Groff, A./Keefer, P./Walsh, P.* (2001): New Tools in Comparative Political Economy: The Database of Political Institutions. in: World Bank Economic Review 15(1), S. 165–176. – *Beetsma, R./Debrun, X./Klaassen, F.* (2001): Is Fiscal Policy Coordination in EMU Desirable? Working Paper 01/178, Internationaler Währungsfonds. – *Belke, A./Gros, D.* (2009a): On the Benefits of Fiscal Policy Coordination in a Currency Union: A Note, in: Empirica 36, S. 45–49. – *Belke, A./Gros, D.* (2009b): Is a Unified Macroeconomic Policy Necessarily Better for a Common Currency Area? in: European Journal of Political Economy 25, S. 98–101. – *Bernstein, C./Romer, C.* (2009): The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan. – *Blanchard, O./Perotti, R.* (2002): An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output, in: Quarterly Journal of Economics 117(4), S. 1329–1368. – *Bruegel Institute* (2009): Estimating the Size of the European Stimulus Packages for 2009: An Update. – *Caballero, R. J./Krishnamurthy, A.* (2008): Collective Risk Management in a Flight to Quality Episode, in: Journal of Finance 63(5), S. 2195–2230. – *Claessens, S./Kose, M. A./Terrones, M. E.* (2008): What Happens During Recessions, Crunches and Busts? IMF Working Paper 08/274. – *Cwik, T./Wieland, V.* (2009): Keynesian Government Spending Multipliers and Spillovers in the Euro Area. CEPR Discussion Paper 7389. – *Deka-Bank* (2009): Konjunkturpakete – Weltweites Aufbäumen gegen die Abwärtsspirale, DekaBank Makro-Research, Volkswirtschaft Spezial, 18. März 2009. – *Herzog, B.* (2004): Warum verstoßen vorwiegend die großen EU-Länder gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt? Eine theoretische Bestandsaufnahme, in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 73(3), S. 405–417. – *Heston, A./Summers, R./Aden, B.* (2009): Penn World Tables Version 6.2., Center for International Comparisons of Production, Income and Prices, University of Pennsylvania. – *Hibbs, D. A. Jr.* (1977): Political Parties and Macroeconomic Policy, in: American Political Science Review, 71, S. 1467–1487. – *ILO* (2009): The Financial and Economic Crisis: A Decent Work Response, International Labor Organization. – *International Monetary Fund* (2009a): The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis. – *International Monetary Fund* (2009b): World Economic Outlook – Crisis and Recovery, April 2009. – *Issing, O./Assmussen, J./Krahen, J.-P./Regling,*

K./Weidmann, J./White, W. (2009): New Financial Order. Recommendations by the Issing Committee, White Paper No. II, Center for Financial Studies. – *Khatiwada, S.* (2009): Stimulus Packages to Counter Global Economic Crisis: A review, International Institute for Labour Studies, Discussion Paper, DP/196/2009. – *Krugman* (2008): Nobelpreissträger Krugman wirft der Bundesregierung Dummheit vor, in: Der Spiegel, 11.12.2008. – *Langhammer, R. J.* (2009): Koordinierte Risikoüberwachung auf globaler Ebene erforderlich, in: Ifo-Schnelldienst: S. 3–5. – *Meyer, D.* (2009): Finanzmarktkrise und EURO-Zone – Gefahr des Zerfalls und Folgen des Austritts einzelner Mitglieder, in: Kredit und Kapital 42(2), S. 173–193. – *Nordhaus, W.* (1975): The Political Business Cycle, in: Review of Economic Studies 42, S. 169–190 – *OECD* (2009a): Economic Outlook, Interim Report, Paris. – *OECD* (2009b): OECD Economic Outlook 85. – *Olson, M.* (1965): Die Logik des kollektiven Handelns, Tübingen; Mohr. – *Plötscher, M./Seidel, T./Westermann, F.* (2005): Fiskalpolitik in Deutschland: Eine empirische Analyse am Beispiel des Vorziehens der Steuerreform, in: Kredit und Kapital 38(1) S., 23–51. – *Ramey, V. A.* (2008): Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing, University San Diego. – *Reinhart, C./Rogoff, K.* (2009): The Aftermath of Financial Crises, NBER Working Paper 14656. – *Roos, M. W. M.* (2007): Die makroökonomischen Wirkungen diskretionärer Fiskalpolitik in Deutschland – Was wissen wir empirisch? Perspektiven der Wirtschaftspolitik 8, 293–308. – *Roos, M. W. M.* (2009): Die deutsche Fiskalpolitik während der Wirtschaftskrise 2008/2009. Perspektiven der Wirtschaftspolitik 10(4), 389–412. – *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (2009b): Deutschland im internationalen Konjunkturzusammenhang, Expertise im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden. – *Shiller, R.* (2009): Wir brauchen mehr Stimulus, Interview mit dem Handelsblatt vom 20.7.2009. – *Statistisches Bundesamt* (2010): Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2009, zugegriffen am: 12.5.2010 http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Presse/pm/2010/02/PD10_061_811,templateId=renderPrint.psml – *Stiglitz, J.* (2009): Deutschland muss mehr tun, Interview mit dem Spiegel vom 2.4.2009. – *Wissenschaftlicher Beirat des Bundesministeriums für Finanzen* (2002): Verstärkte Koordinierung der antizyklischen Finanzpolitik in Europa? In: Monatsbericht des Bundesministeriums für Finanzen, August 2002.

Zusammenfassung

Makroökonomische Stabilisierung und „Beggar-Thy-Neighbour“-Verhalten am Beispiel der Finanzkrise

Wenn sich viele Volkswirtschaften in einer Rezession befinden, stellt der Stabilisierungsbeitrag eines Landes mittels diskretionärer Fiskalpolitik ein öffentliches Gut dar. Ohne einen Koordinations- bzw. Verpflichtungsmechanismus zwischen den miteinander verflochtenen Volkswirtschaften besteht die Möglichkeit einer Unterversorgung mit fiskalpolitischer Stabilisierung. Die ökonomische Theorie postuliert, dass insbesondere kleinere Länder und Länder mit einer hohen Importquote einen Anreiz haben, zu wenig zu dem öffentlichen Gut Konjunkturstabilisierung beizutragen. Die Arbeit untersucht diese Hypothese anhand von im Zuge der aktuellen Krise aufgelegten Konjunkturprogrammen in etwa 50 Ländern. Ergebnis unserer Arbeit ist, dass die Befürchtung eines Trittbrettfahrer-Verhaltens nicht vollkommen unbegründet ist. Allerdings sind die Effekte nur schwach signifikant und ökonomisch vernachlässigbar. Ein Beleg für die Intensivierung fiskalpolitischer Koordination lässt sich daher aus den Ergebnissen nicht ableiten. (JEL E32, E61, E62)

Summary

Fiscal Stabilization and Beggar-Thy-Neighbour Behaviour During the Financial Crisis

Discretionary fiscal policy can – owing to spillover effects – share characteristics of a public good, whenever some countries stabilize output, whereas others free ride and benefit from increasing import demand. Economic theory suggests that especially small countries and countries with large import shares have an incentive to free ride and stabilize less intensively. Prominent US-economists blamed the German government that it pursues a “Beggar-thy-Neighbour” policy during the current financial crisis. We investigate this hypothesis by analyzing the stimulus packages of roughly 50 countries during the financial crisis. Generally, the effects of country size and import shares are small suggesting that there is no need for international coordination of fiscal policy.