

# **Einwände gegen die Wirksamkeit der Fiskalpolitik**

## **Ein Beitrag zur Kontroverse zwischen Keynesianern und Monetaristen**

Von Dieter Cansier, Freiburg i. Br.

### **I. Zwei vernachlässigte Aspekte**

Die Wirksamkeit der antizyklischen Fiskalpolitik soll unter zwei Aspekten untersucht werden. Zum einen sollen im Rahmen der keynesianischen Analyse Wirkungsgrenzen der antizyklischen Politik aufgezeigt werden, die auf dem temporären Charakter dieser Politik beruhen und die insofern der keynesianischen Stabilisierungspolitik immanent sind. Die Vernachlässigung dieses Zeitfaktors hat eine Überschätzung der fiskalpolitischen Möglichkeiten gefördert. Zum anderen soll auf die neuere monetaristische Analyse der Steuer- und Staatsausgabenwirkungen mit Hilfe der Theorie der relativen Preise und die daraus abgeleiteten Bedenken gegen die Fiskalpolitik eingegangen werden. Diese neuen Argumente sind bisher in der Literatur unbeachtet geblieben, obwohl sie in jüngerer Zeit das Urteil der Monetaristen über die relative Eignung von Fiskal- und Geldpolitik wesentlich prägen.

Zur richtigen Einschätzung der Wirksamkeit fiskalpolitischer Instrumente ist es wichtig, strikt zwischen temporären und dauerhaften Maßnahmen zu unterscheiden. Da sowohl Rezessionen wie konjunkturelle Überhitzungen in den modernen Wachstumszyklen vorübergehende Erscheinungen und keine Dauerprobleme darstellen, kommen zur konjunkturpolitischen Gegensteuerung nur zeitweilige Maßnahmen in Betracht. Der temporäre Charakter beeinflusst einerseits die Initialwirkungen der Fiskalpolitik, da das private Ausgabenverhalten unterschiedlich elastisch auf kurz- und langfristige Impulse reagiert. Andererseits lösen zeitweilige fiskalische Impulse via den Einkommen-Konsum-Mechanismus immer nur temporäre Multiplikatorwirkungen aus. Sobald eine expansive (kontraktive) fiskalische Maßnahme aufgehoben ist, fällt (steigt) das Volkseinkommen schnell wieder auf das alte Niveau zurück (an), Konstanz der anderen Nachfragedeterminanten vorausgesetzt. Einen konjunkturellen Umschwung vermag die Fiskalpolitik

aus eigener Kraft nur herbeizuführen, wenn die Initialeffekte kräftig genug sind, um über induzierte Investitionen (Akzelerationsprinzip) Kumulativwirkungen auszulösen. Daher sind hohe Anfangswirkungen für den Erfolg der antizyklischen Politik besonders wichtig und wichtiger als für dauerhafte Maßnahmen.

Von wesentlicher Bedeutung sind Wirksamkeitskriterien für die Zuweisung stabilisatorischer Aufgaben auf die Fiskal- und Geldpolitik. In der Kontroverse zwischen Keynesianern und Monetaristen über die relative Eignung der Geld- und Fiskalpolitik steht dieser Aspekt im Vordergrund. Die Monetaristen kritisieren die positive Einschätzung der Fiskalpolitik durch die Keynesianer scharf. Fiskalpolitische Maßnahmen (fiskalische Impulse) seien zwar nicht total unwirksam, die Wirkungen auf die Gesamtnachfrage aber wesentlich schwächer und unsicherer als die monetärer Impulse. Geldmengenänderungen seien der entscheidende konjunkturelle Impulsfaktor<sup>1</sup>. Hierbei ist zu beachten, daß die Monetaristen alle Veränderungen der Geldmenge als Geldpolitik und fiskalpolitische Parameteränderungen bei Konstanzhaltung der Geldmenge als Fiskalpolitik definieren.

Bestimmend für die negative Einschätzung der Fiskalpolitik waren lange Zeit allein geldtheoretische Gründe, d. h. die Annahme einer geringen Zinselastizität der Geldnachfrage und einer hohen Zinselastizität der privaten Ausgaben: Eine expansive (kontraktive) Fiskalpolitik verdränge (wecke) bei gegebener Geldmenge über Zinsänderungen private Nachfrage, so daß der konjunkturelle Impuls durch die konterkarierenden Effekte weitgehend neutralisiert würde. In jüngerer Zeit hat sich die Kritik an der Fiskalpolitik verlagert. Es wird meist nicht mehr in Frage gestellt, daß die Geldnachfrage genügend zinselastisch reagieren kann, um kurzfristig eine nachhaltige Beeinflussung der Gesamtnachfrage durch die Fiskalpolitik monetär zu ermöglichen. Für den Effizienzvergleich von Fiskal- und Geldpolitik lautet nun die zentrale Frage, ob monetäre oder fiskalische Parameteränderungen stärkere konjunkturelle Anstoßwirkungen besitzen. In der jüngeren monetaristischen Beurteilung der Fiskalpolitik — wie sie durch die Arbeiten

---

<sup>1</sup> Vgl. z. B. *Neumann, M. J. M.*, Zur relativen Bedeutung fiskalischer und monetärer Impulse, in: *WSI-Mitteilungen*, 26. Jg. (1973) S. 16. — Nach *Friedman* vertreten die Monetaristen die Auffassung, „daß die Fiskalpolitik für sich genommen im großen und ganzen unwirksam sei; nur was mit der Geldmenge passiert, spiele eine Rolle“. *Friedman, M.*, Die Gegenrevolution in der Geldtheorie, in: *Der neue Monetarismus, Kalmbach, P.* (Hrsg.), München 1973, S. 59.

von *Brunner* und *Meltzer* geprägt ist — steht daher dieser Aspekt im Vordergrund. Die neuere Kritik zielt gegen die keynesianische These, die Fiskalpolitik besitze wegen ihrer direkten Beeinflussung der Einkommen und Ausgaben eine relativ hohe Durchschlagskraft und Zuverlässigkeit. Abgeleitet sind diese neuen Einwände aus der „Theorie der relativen Preise“. *Brunner* und *Meltzer* kritisieren *Friedman* dahingehend, daß er die Analyse der reinen Fiskaleffekte zu sehr vernachlässigt und keine monetaristische Alternative zur keynesianischen Analyse dieser Effekte entwickelt hat<sup>2</sup>. Sie integrieren die fiskalpolitische Wirkungsanalyse in die monetaristische Theorie, indem sie die Wirkungen von Steuer- und Staatsausgabenänderungen ebenso wie die Wirkungen von Geldmengenänderungen mit Hilfe des Transmissionsmechanismus der relativen Preise (und Ertragsraten) erklären<sup>3</sup>. Nach dieser Theorie wirke die Fiskalpolitik genauso indirekt und über denselben Mechanismus wie die Geldpolitik. Die Reaktionen der wirtschaftlichen Aktivität gehe in beiden Fällen von denselben Kräften aus. *Brunner* schließt aus seiner Analyse, daß die reinen Fiskaleffekte relativ klein und unsicher seien und unter verschiedenen Bedingungen gegen Null gingen oder anomal würden. Die Fiskalpolitik sei daher im allgemeinen ein unzuverlässiges, ja schädliches Instrument zur Erreichung wirtschaftlicher Stabilisierung<sup>4</sup>. In neueren Äußerungen wird dieses negative Urteil präzisiert und modifiziert. Geldmengenänderungen stellen den wichtigsten und zuverlässigsten konjunkturellen Impulsfaktor dar. Jedoch hätten bestimmte Steuern — vor allem die allgemeine Umsatzsteuer — einen sehr starken aggregativen Einfluß<sup>5</sup>. Änderungen der Staatsausgaben für Güter seien hingegen das schwächste und unsicherste Instrument zur wirtschaftlichen Stabilisierung<sup>6</sup>. Mit diesem Urteil stehen die Monetaristen in diametralem Gegensatz zur keynesianischen Auffassung von der besonderen Wirksamkeit der Staatsausgabenpolitik.

<sup>2</sup> Vgl. *Brunner*, K. und *Meltzer*, A., *Friedman's Monetary Theory*, in: *Journal of Political Economy*, Bd. 80 (1972), S. 842 f.

<sup>3</sup> Vgl. *Brunner*, K., Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes, in: *Kredit und Kapital*, 3. Jg. (1970), S. 16 ff.; *ders.*, A Survey of Selected Issues in Monetary Theory, in: *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 107. Jg. (1971), S. 46 ff.

<sup>4</sup> Vgl. *Brunner*, K., Die „Monetaristische Revolution“ der Geldtheorie, in: *Der neue Monetarismus*, P. *Kalmbach* (Hrsg.), München 1973, S. 93.

<sup>5</sup> Vgl. *Brunner*, K., in: *Fiscal Policy and Demand Management, Fiskalpolitik und Globalsteuerung*, Symposium 1972, *Giersch*, H. (Hrsg.), Tübingen 1973, S. 111.

<sup>6</sup> Vgl. *Brunner*, K., in: *Demand Management, Globalsteuerung*, Symposium 1971, *Giersch*, H. (Hrsg.), Tübingen 1972, S. 133.

## II. Der temporäre Charakter der kurzfristigen Fiskalpolitik

### 1. Die Beeinflussung der Konsumnachfrage

Wir gehen im folgenden von einer Politik der Konsumanregung zur Rezessionsbekämpfung aus. Wichtigstes Instrument ist eine auf etwa 1 bis 1,5 Jahre befristete Senkung der Einkommensteuer. Ob die Steuer-senkung nachhaltige Anstoßwirkungen auslöst, hängt davon ab, inwie- weit die Steuerersparnisse für zusätzliche Konsumgüterkäufe verwandt werden. Der konjunkturelle Impuls ist um so stärker, je schneller und weitgehender sich die Konsumenten der Steuersenkung anpassen re- spektive je höher die marginale Konsumneigung in bezug auf die Steuerersparnis durchschnittlich für die Zeit der Steuersenkung ist.

Nach keynesianischer Auffassung stellen Änderungen der Einkom- mensteuer ein wirkungsvolles Instrument zur kurzfristigen Konsum- stimulierung(-dämpfung) dar. Nach der hier zugrundeliegenden Kon- sumfunktion werden die Konsumausgaben primär durch das kurzfri- stige laufende Verfügungseinkommen der Haushalte bestimmt. Da die kurzfristigen Einkommen für die Konsumententscheidungen maßgebend sind, reagieren die Konsumausgaben flexibel auf temporäre Einkom- mensänderungen. Temporäre Steuerersparnisse werden größtenteils für zusätzliche Konsumausgaben verwandt. Die keynesianische Aktual- einkommenshypothese verspricht eine hohe Wirksamkeit der Steuer- politik. Die Unterscheidung zwischen zeitweiligen und dauerhaften Maßnahmen ist unwichtig. Temporäre Steueränderungen sind ebenso wirksam wie dauerhafte Maßnahmen.

Zu entgegengesetzten Aussagen gelangt man, wenn man den Kon- sumfunktionen folgt, die die langfristigen Einkommenserwartungen als Konsumdeterminante betonen (permanente Einkommenshypothese, Le- benszyklus-Hypothese). Zeitweilige Einkommenserhöhungen — zumal wenn sie wie bei befristeten Steuersenkungen gut erkennbar und rela- tiv kurzfristig sind — ändern nach diesen Theorien die längerfristigen Einkommenserwartungen kaum. Die temporären Zusatzeinkommen werden größtenteils gespart. Die Steuersenkung erweist sich jetzt wegen ihres temporären Charakters als ein relativ wirkungsloses In- strument.

Gegenüber keynesianischen Annahmen sind die konjunkturellen Anstoßwirkungen aus der Konsumerhöhung wesentlich schwächer. Um kurzfristig eine bestimmte Erhöhung der Konsumausgaben anzuregen, müßte die Einkommensteuer stärker gesenkt und daher eine wesentlich

höhere öffentliche Verschuldung in Kauf genommen werden. Die höhere Verschuldung erschwert nicht nur die politische Durchsetzung wirksamer Konjunkturmaßnahmen, sondern impliziert gleichzeitig eine wesentlich höhere Beanspruchung des Kapitalmarktes (größeres Risiko der Verdrängung privater Nachfrage) oder Absicherung der Fiskalpolitik durch die Geldpolitik. Da es sinnvoll ist, strikt zwischen fiskalischen und monetären Impulsen zu unterscheiden und Geldmengenänderungen der Geldpolitik zuzurechnen, werden die expansiven Wirkungen der Steuersenkung durch die zinsbedingten crowding-out-Effekte stark abgeschwächt. Fraglich ercheint, ob der notwendige öffentliche Mitteleinsatz hier noch in einem vertretbaren Verhältnis zum Stabilisierungseffekt steht.

Gesicherte Aussagen darüber, welche der beiden Konsumhypothesen — Dominanz der kurzfristigen Einkommen oder Dominanz der langfristigen Einkommenserwartungen — der Wirklichkeit am nächsten kommt, sind bislang nicht möglich. Unbestritten ist, daß die langfristig erwarteten Einkommen den Konsum mitbestimmen und die marginale Konsumneigung in bezug auf temporäre Einkommensänderungen geringer ist als in bezug auf dauerhafte — bzw. als dauerhaft erachtete — Änderungen. Offen ist aber, wie groß dieser Unterschied ist.

Die Wirkungen der temporären Steuererhöhungen in den USA — zur Konjunkturdämpfung wurde 1968 bis Mitte 1970 ein 10%iger Zuschlag auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer erhoben — werden in ökonomischen Untersuchungen kontrovers beurteilt. So gelangen *Okun* und *Springer* zu einer völlig entgegengesetzten Beurteilung. *Okun* sieht in seinen Ergebnissen eine Bestätigung für die Wirksamkeit und Eignung temporärer Steueränderungen zur konjunkturpolitischen Konsumbeeinflussung<sup>7</sup>. Temporäre Steueränderungen seien kurzfristig ähnlich wirksam wie dauerhafte Steueränderungen. *Solow* und *Blinder* modifizieren den methodischen Ansatz von *Okun* und schätzen die Wirksamkeit temporärer Steueränderungen mit 50 % der Wirksamkeit dauerhafter Steueränderungen zurückhaltender ein<sup>8</sup>. Grundlegend in Frage gestellt wird die Effizienz der Steuerpolitik von 1968 wie generell die Eignung der temporären Steuerpolitik durch die Untersuchung von *Springer*. Er veranschlagt die kurzfristigen Wirkungen der tempo-

<sup>7</sup> Vgl. *Okun, A.*, The Personal Tax Surcharge and Consumer Demand, 1968 bis 1970, in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 1971, S. 200.

<sup>8</sup> Vgl. *Blinder, A.* und *Solow, R.*, Analytical Foundations of Fiscal Policy, in: *The Economics of Public Finance*, The Brookings Institution, Washington D. C. 1974, S. 109.

rären Steuererhöhung mit bestenfalls ein Viertel der Wirkungen, wie sie von einer dauerhaften Steueränderung zu erwarten gewesen wären<sup>9</sup>.

Die antizyklische Steuerpolitik zur Konsumbeeinflussung steht also auf recht unsicherer theoretischer und empirischer Grundlage. Die neuere Konsumtheorie weist auf ein grundsätzliches Dilemma hin. In ihrer antizyklischen Orientierung verlangt die Politik zeitlich begrenzte Steueränderungen; die Wirkungen dieser Maßnahmen sind jedoch gegenüber dauerhaften Maßnahmen geringer und unsicherer. Die Begrenzungen und Risiken dieser Politik werden von der keynesianischen Theorie unterschätzt.

## 2. Investitionsförderung durch Senkung der Gewinnsteuertarife

Eine ähnliche Problematik besteht für temporäre Änderungen der Einkommen- und Körperschaftsteuersätze zur Stimulierung oder Dämpfung der privaten Investitionstätigkeit. Es soll im folgenden wiederum von einer expansiven Fiskalpolitik ausgegangen werden. Keine nennenswerten Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit sind über die Beeinflussung der Investitionsneigung der Unternehmen zu erwarten. Die Investitionsneigung hängt von den längerfristigen Gewinnen ab, wie sie für die gesamte Lebensdauer eines Investitionsprojektes erwartet werden. Da die Steueränderungen nur für kurze Zeit gelten, tangieren sie nur einen kurzen Zeitabschnitt der Lebensdauer neuer Investitionen und schlagen daher kaum auf die Kapitalverzinsungsraten durch. In der Regel wird sich die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals für neue Investitionen überhaupt nicht erhöhen, denn dann, wenn neue Investitionen erste Gewinne abwerfen würden, wäre die Steuersenkung schon wieder aufgehoben.

Investitionsanregende Wirkungen sind nur als Folge der veränderten Finanzierungsbedingungen zu erwarten<sup>10</sup>.

Eine Steuersenkung verbessert vorübergehend die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten, so daß Investitionen in Angriff genommen werden können, die bisher wegen Finanzierungsschwierigkeiten unterblieben.

---

<sup>9</sup> Vgl. *Springer, W.*, Did the 1968 Surcharge Really Work? in: *American Economic Review*, Bd. 55 (1975), S. 657. *Eisner* hat die marginale Konsumquote in bezug auf die temporäre steuerliche Einkommensminderung mit 0,1 veranschlagt. Die Anstoßwirkung hätte danach 10 % der Steuererhöhung betragen. Vgl. *Eisner, R.*, Fiscal and Monetary Policy Reconsidered, in: *American Economic Review*, Bd. 59 (1969), S. 898 ff.

<sup>10</sup> Von Signaleffekten abgesehen, da sie kein Spezifikum der Finanzpolitik darstellen und sie sicher nicht ausreichen, diese Politik zu rechtfertigen.

Die Einflüsse auf die Investitionstätigkeit sind also in gewisser Hinsicht ähnlich wie bei der Geldpolitik, und die Einwände, die gegen die Wirksamkeit einer expansiven Geldpolitik zur Rezessionsbekämpfung geltend gemacht werden, richten sich in ähnlicher Weise auch gegen die Steuerpolitik. Manches spricht allerdings dafür, daß die Geldpolitik hier das bessere Instrument darstellt:

(1) Eine expansive Geldpolitik erhöht die Geldmenge und damit den gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsspielraum. Steuersenkungen per se ändern hingegen nur die Relation zwischen Selbst- und Außenfinanzierung der Privaten. Die Selbstfinanzierung verbessert sich (bei schneller Anpassung der Steuervorauszahlungen), gleichzeitig verschlechtern sich aber die Außenfinanzierungsbedingungen, weil der Staat zur Finanzierung des steuerbedingten Defizits verstärkt Kapitalmarktmittel absorbiert. (2) Als Folge einer expansiven Geldpolitik erhöht sich die Geldmenge dauerhaft; die Steuersenkung gilt aber nur vorübergehend. Die Finanzierungsbedingungen verbessern sich also im einen Fall längerfristig und im anderen Fall nur kurzfristig. (3) Die Geldpolitik besitzt eine größere Breitenwirkung, da sie auch Unternehmen ohne oder mit nur geringen Gewinnen begünstigt. (4) Angesichts ihres kurzen inside lags und der Steuererhebungsverzögerungen ermöglicht die monetäre Politik eine zeitlich gezieltere Konjunktursteuerung.

### *3. Investitionsförderung durch Investitionszulagen*

Erfolgversprechender als Steuertarifänderungen, aber ebenfalls nicht unproblematisch, sind Maßnahmen der gezielten Investitionsförderung, also Sonderabschreibungen und vor allem Investitionszulagen, auf die im folgenden näher eingegangen werden soll. Für temporäre Änderungen der Abschreibungsbedingungen gelten ähnliche Überlegungen.

Die Ansichten über die konjunkturpolitische Eignung temporärer Investitionszulagen sind geteilt. Eine Gruppe von Autoren nimmt eine geringe Wirksamkeit an, weil die Investitionsbereitschaft in der Rezession primär durch die ungünstigen Absatzerwartungen begrenzt werde. Investitionszulagen regen nach dieser Auffassung weniger zu neuen Investitionen an, als daß sie Investitionen subventionieren, die ohnehin durchgeführt worden wären (Mitnahmeeffekt).

Andere Autoren hingegen messen temporären Investitionshilfen eine hohe Wirksamkeit bei<sup>41</sup>. Zwar mögen Zweifel bestehen, daß die Unter-

nehmen durch Zulagen nachhaltig angeregt werden, Investitionen vorzunehmen, die bisher keine zufriedenstellende Kapitalverzinsung versprachen. Wichtiger als dieser Effekt sei jedoch, daß temporäre Investitionshilfen Unternehmen veranlassen, ursprünglich für später geplante Investitionen zeitlich vorzuziehen (intertemporale Substitution), um so in den Genuß der Zulage zu gelangen. Bei dauerhaften Investitionshilfen und Änderungen der Gewinnsteuertarife treten diese kurzfristigen Beschleunigungswirkungen nicht auf.

Aus dieser Sicht erscheinen Investitionshilfen gerade wegen ihres temporären Charakters konjunkturpolitisch besonders geeignet. Andererseits stellen die intertemporalen Substitutionseffekte nicht nur einen Vorteil dar, sondern schaffen gleichzeitig konjunkturpolitische Risiken. Für die Anti-Rezessionspolitik besteht das Problem, daß dadurch, daß Investitionen zeitlich vorgezogen werden, etwas später möglicherweise die Nachfrage fehlt, die notwendig wäre, um einen hohen Beschäftigungsstand aufrechtzuerhalten<sup>12</sup>. Je stärker die intertemporalen Substitutionseffekte sind, je wirksamer die Politik also auf kurze Sicht ist, um so problematischer sind die Maßnahmen gleichzeitig aus etwas längerer Sicht. Die kritische Frage ist, ob eine solche Politik wirklich einen selbständigen Beitrag zu einer anhaltenden und gesicherten Konjunkturstabilisierung zu leisten vermag. Das Problem ist, daß von dieser Politik gegenläufige konjunkturelle Impulse ausgehen. Einem expansiven Impuls folgt ein kontraktiver Impuls. Das gilt für andere fiskalpolitische Maßnahmen nicht.

Für die Geldpolitik gilt ähnliches. Intertemporale Substitutionseffekte mögen zwar auch hier auftreten. Bei Erwartung steigender Marktzinsen besteht ein Anreiz, Investitionen vorzuverlagern und dann vorzunehmen, wenn als Folge der expansiven Geldpolitik die Marktzinsen gefallen sind. Diese Beschleunigungswirkungen sind jedoch vergleichsweise unbedeutend. Die Substitutionsanreize sind sehr viel unsicherer als bei Investitionszulagen, weil die zukünftige Zinsentwicklung ungewiß ist. Außerdem sind die „Preisänderungen“ wesentlich geringer. Investitionszulagen betragen etwa 7,5 - 10 % der Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Zeitliche Zinsdifferenzen in dieser Größenordnung sind nicht nur auf kurze Sicht irrational.

---

<sup>11</sup> Vgl. Heller, W., What's Right with Economics? in: American Economic Review, Bd. 65 (1975), S. 14.

<sup>12</sup> Im Falle der Restriktionspolitik in der Hochkonjunktur besteht das Risiko, daß aufgeschobene Investitionen später zu einer erneuten Inflationsverschärfung führen.



Angesichts der intertemporalen Substitutionseffekte kommt es bei befristeten Investitionszulagen mehr als bei anderen Maßnahmen darauf an, daß die Rezessionsdauer richtig prognostiziert wird und von den Initialimpulsen zuverlässige Folgewirkungen ausgelöst werden. Unproblematisch ist es, wenn Investitionen aus Perioden vorgezogen werden, in denen sich der Wiederaufschwung bereits durchgesetzt hat. Schwierigkeiten treten auf, wenn Investitionen aus Perioden vorverlagert werden, in denen die Gesamtnachfrage — aus welchen Gründen auch immer — weiterhin rückläufig oder schwach ist. Es sind daher hohe Anforderungen an die richtige Befristung und rechtzeitige Vornahme der Maßnahmen gestellt. Bei zu kurzer Frist besteht das Risiko, daß die negativen Impulse der Politik zu früh auftreten. Der Einsatzzeitpunkt hingegen entscheidet mit darüber, wie stark die positiven Initialimpulse sind und ob sie sich durchzusetzen vermögen, denn je weiter ein Konjunkturabschwung fortgeschritten ist, um so ungünstiger sind die Gewinn-, Einkommens- und Beschäftigungserwartungen der Unternehmen und Haushalte und um so unempfindlicher reagieren die privaten Ausgaben auf expansive fiskalische Impulse. Wenn die Maßnahmen erst ergriffen werden, nachdem eine Rezession eingetreten ist — insbesondere bei einem starken und lange anhaltenden Konjunkturrückschlag —, erscheint es fraglich, ob die Initialimpulse ausreichend starke Multiplikator- und Akzeleratorwirkungen auslösen, um die später folgenden negativen Impulse überzukompensieren. Nur in diesem Fall vermag die Politik aus eigener Kraft eine Wende in der Konjunktur herbeizuführen.

Angesichts der Erfahrungen, daß antizyklische Maßnahmen meist erst ergriffen werden, nachdem konjunkturelle Fehlentwicklungen eingetreten sind, mag man berechtigte Zweifel hegen, daß die praktische Politik diesen hohen Anforderungen an eine richtige Terminierung und Befristung der Maßnahmen genügend gerecht zu werden vermag. Es steht zu befürchten, daß dann, wenn die konjunkturelle Wende nicht durch andere — außenwirtschaftliche, spontane und monetäre — Impulsfaktoren herbeigeführt wird, die Unterbeschäftigung zwar vorübergehend gemildert, im großen und ganzen aber wenig verändert andauern wird.

### III. Fiskalpolitik und monetaristische Theorie der relativen Preise

Die monetaristische Theorie der relativen Preise erklärt die Ausgabenwirkungen fiskalpolitischer Maßnahmen mit Hilfe von Vermögensstruktur- und Vermögensniveaueffekten. Die Wirtschaftssubjekte sind nach dieser Theorie bestrebt, den Ertrag ihres Vermögens durch optimale Vermögensstrukturierung zu maximieren. Steuer- und Staatsausgabenvariationen beeinflussen die relativen Ertragsraten und relativen Preise der Aktiva — oder können sie ändern —, wodurch eine bisher gleichgewichtige Zusammensetzung des Vermögens gestört wird und Substitutionsprozesse in Richtung auf die neue Optimalkombination ausgelöst werden. Im Verlaufe dieser Substitutionsvorgänge verändern sich auch das Ausgaben- und Angebotsverhalten der Wirtschaftssubjekte. Direkt beeinflusst wird das Ausgabenverhalten, wenn fiskalpolitische Maßnahmen den Wert des privaten Vermögens erhöhen oder vermindern. Es wird unterstellt, daß die Unternehmer und Haushalte ihre Ausgaben erhöhen, wenn ihr Vermögen im Wert steigt, und sie ihre Ausgaben einschränken, wenn ihr Vermögen abnimmt.

Gezeigt werden soll in diesem Teil der Arbeit, daß die monetaristische Theorie der relativen Preise zwar auf gewisse Begrenzungen der Fiskalpolitik hinweist, die in der keynesianischen und traditionellen Betrachtung vernachlässigt werden und die in einem ausgewogenen Urteil über fiskalpolitische Aktivitäten nicht außer acht gelassen werden sollten, daß es jedoch nicht gerechtfertigt ist, die fiskalische Stabilisierungspolitik aus diesen Gründen als ungeeignet abzulehnen.

#### 1. *Beeinflussung der Investitionen*

*Brunner* spaltet die „Ertragsbesteuerung“ gedanklich auf in Steuern jeweils auf den Ertrag aus Arbeit (Löhne und Gehälter), aus Realkapital (Gewinne, Dividenden, Mieten, Pachten) und aus Finanzvermögen (Zinsen) und untersucht die gesamtwirtschaftlichen Nachfrageeffekte partieller Änderungen der Teilsteuern.

Eindeutig restriktiv (expansiv) wirkt sich nach dem monetaristischen Transmissionsmechanismus eine erhöhte (verminderte) Besteuerung der Erträge aus Arbeit aus. Höhere Steuern auf Arbeitseinkommen vermindern für die Dauer der Steueränderung die laufenden und zukünftigen Nettoeinkommen. Der Wert des human capitals — definiert als Gegenwartswert der zukünftigen Nettoerträge aus Arbeit — nimmt ab. Die Haushalte schränken den Realkonsum ein (Vermögensniveaueffekt)<sup>18</sup>.

Da das human capital (und transformiert in eine Stromgröße das permanente Einkommen) von den langfristigen Einkommenserwartungen abhängt, beeinflussen temporäre Steueränderungen den Konsum wesentlich schwächer als permanente Steueränderungen, und zwar um so weniger, je kürzer die Steueränderungsperiode und je länger der Zeithorizont der Haushalte ist. Dieser Unterschied gegenüber der keynesianischen Analyse wurde bereits behandelt.

Was die Besteuerung des Realkapitals anbetrifft, fußt die Beurteilung der Steuerwirkungen sowohl in der traditionellen wie in der monetaristischen Analyse auf der Annahme, daß Steuererhöhungen nicht oder nur teilweise von den Unternehmen überwältigt werden können und Steuersenkungen nicht durch Preissenkungen neutralisiert werden. Höhere Steuern auf Realkapital lösen nach dem monetaristischen Transmissionsprozeß folgende Wirkungen aus<sup>14</sup>: Die interne Verzinsung des Realkapitals nimmt ab; die relativen Ertragsraten zwischen Realkapital und Finanzvermögen verändern sich zugunsten finanzieller Aktiva. Die Wirtschaftssubjekte werden versuchen, vorhandenes Realkapital (Sachgüter und Beteiligungsrechte an Sachgütern) zu veräußern und durch zinsbringende Aktiva (und Kasse) zu substituieren. Die Wertpapierkurse steigen, und die Preise für vorhandenes Realkapital sinken. Angesichts der niedrigeren Preise für vorhandene Sachvermögensgüter geht die Nachfrage nach neu produzierten substitutiven Realkapitalgütern zurück. Die Investitionen werden eingeschränkt.

Verstärkt werden diese restriktiven Substitutionseffekte durch Vermögensniveaueffekte. Der Wert des aggregierten privaten Nettovermögens (Sachvermögen plus Nettoforderungen gegenüber Staat und Ausland) nimmt ab, so daß private Ausgaben eingeschränkt werden. Da die Steuererhöhung zu Lasten der Gewinne geht, vermindert sich der Wert des privaten Sachvermögens, ermittelt als kapitalisierter Wert der zukünftigen Nettoerträge. Der Wert des Sachvermögens vermindert sich zusätzlich, weil im Zuge der Substitutionsprozesse die Preise für vorhandenes Realkapital fallen. Etwas abgeschwächt werden diese negativen Vermögensniveaueffekte insofern, als im Rahmen des Substitutionsprozesses auch die Nachfrage nach staatlichen Wertpapieren zunimmt und die Kurse dieser Titel steigen.

---

<sup>13</sup> Vgl. Brunner, K., Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes, S. 20.

<sup>14</sup> Vgl. ebenda.

Daß Steuererhöhungen (Steuersenkungen) jedoch nicht immer restriktiv (expansiv) wirken, sondern auch zu einer Stimulierung (Drosselung) der Nachfrageentwicklung beitragen können, betont *Brunner*, wenn er als besondere Form der Besteuerung Steuern auf den Ertrag aus Finanzvermögen unterscheidet. Als Folge einer isolierten Besteuerung des Finanzvermögens verändern sich die Nettoertragsrelationen zugunsten des Realkapitals (und der Kassenhaltung), wodurch Substitutionsprozesse zugunsten des Realkapitals ausgelöst und Investitionen angeregt werden<sup>15</sup>. Da im Verlaufe des Substitutionsprozesses auch die Preise der vorhandenen Realkapitalgüter steigen, erhöht sich der Wert des privaten Nettovermögens, und die privaten Ausgaben werden zusätzlich ausgedehnt. Abgeschwächt wird dieser Effekt durch die Kursrückgänge bei Staatspapieren. Insgesamt wirkt eine isolierte Steuererhöhung für Zinseinkommen expansiv, eine Steuersenkung kontraktiv. *Brunner* sieht in diesen anomalen Steuereffekten ein wesentliches Unsicherheitsmoment der Steuerpolitik<sup>16</sup>.

Daß eine diskriminierende Besteuerung des Finanzvermögens expansiv und eine präferierende Besteuerung kontraktiv wirken kann, ist zwar nicht zwingend, erscheint aber nicht unplausibel. Dies spricht jedoch nicht gegen die Wirksamkeit und Zuverlässigkeit der antizyklischen Steuerpolitik, wenn man von realistischen Stabilisierungsmaßnahmen ausgeht. In aller Regel betreffen ertragsteuerliche Stabilisierungsmaßnahmen alle Einkunftsarten und häufig primär die Erträge aus Realkapital (Gewinne). Über Gewinnänderungen wirken Investitionszulagen, Abschreibungsvariationen und Veränderungen des Körperschaftsteuertarifs. Sie wirken auch nach dem Transmissionsmechanismus der relativen Preise eindeutig in die konjunkturpolitisch richtige Richtung.

Das trifft auch für Änderungen des Einkommensteuertarifs zu. Steuerersenkungen (-erhöhungen) im unteren Tarifbereich betreffen überwiegend die Lohneinkommen, so daß über die Anpassung der Konsumausgaben expansive (kontraktive) konjunkturelle Impulse ausgelöst werden. Im mittleren und oberen Tarifbereich belasten Steuererhöhungen zunehmend die Gewinn- und Zinseinkommen. Da aber für ein gleiches individuelles Gesamteinkommen der gleiche Steuersatz gilt — unab-

---

<sup>15</sup> Vgl. *Brunner*, K., Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes, S. 19 f.

<sup>16</sup> Vgl. *Brunner*, K., Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes, S. 20.

hängig von der Zusammensetzung des Einkommens —, ergibt sich keine relative Höherbelastung des Finanzvermögens durch die Steuerpolitik. Wirtschaftssubjekte, die Einkommen primär in Form von Zins-einkünften beziehen, können einer Steuererhöhung nicht durch Veräußerung zinsbringender finanzieller Aktiva und Erwerb von Realkapital ausweichen. Unerwünschte Substitutionseffekte entfallen. Unterstützt wird dieses Ergebnis, wenn Risikofaktoren berücksichtigt werden. Die Portfolio-Entscheidungen hängen sowohl von Ertrags- wie von Risikoerwägungen ab. Es kann angenommen werden, daß die Vermögensanlage in Form von Realkapital mit höheren Risiken verbunden ist als die Anlage in Form zinsbringenden Finanzvermögens. Eine einheitliche Steuererhöhung für Zins- und Gewinneinkommen reduziert die Erträge beider Anlagen gleichmäßig. Da aber die Verlustrisiken unterschiedlich hoch sind, verschlechtert sich die Kompensation der Verlustrisiken durch Erträge für das Realkapital stärker als für das Finanzvermögen. Es bestehen keine Anreize zur Substitution von Finanzvermögen durch Realkapital; vielmehr wird die Substitution zugunsten des Finanzvermögens gefördert. Diese Wirkungen sind aber wegen des temporären Charakters der antizyklischen Steuerpolitik ohne Bedeutung.

Die Skepsis *Brunners* gegenüber ertragsteuerlichen Maßnahmen beruht auf unrealistischen Annahmen über die Ausgestaltung der antizyklischen Steuerpolitik, insbesondere die Annahme einer unterschiedlichen Besteuerung von Real- und Finanzvermögen. Effizienzbeeinträchtigungen sind durch die Besteuerung des Finanzvermögens nicht zu erwarten. Im Ergebnis sind die Auswirkungen fiskalpolitischer Maßnahmen zur Investitionsförderung oder -dämpfung nach dem monetaristischen Transmissionsmechanismus ähnlich wie nach der keynesianischen Analyse.

Ein Unterschied besteht insofern, als die Monetaristen Preisänderungen beim vorhandenen Bestand an Realkapitalgütern als integralen Bestandteil des Transmissionsprozesses einbeziehen. Ihr Wirkungsansatz ist breiter. Zwischen vorhandenem und neuproduziertem Realkapital werden enge Substitutionsbeziehungen angenommen. Wenn als Folge einer erhöhten Steuerbelastung der Gewinne vorhandenes Realkapital vermehrt veräußert wird und die Preise dieser Güter fallen, verstärkt dieser Preiseffekt die restriktiven Wirkungen der Politik, und zwar um so kräftiger, je enger die Substitutionsbeziehungen zwischen vorhandenem und neuem Realkapital sind. Insofern spricht der Mechanismus

der relativen Preise dafür, daß die Effizienz steuerpolitischer Maßnahmen zur Investitionsbeeinflussung in der keynesianischen Analyse eher unterschätzt wird.

Wenn wir den temporären Charakter antizyklischer Maßnahmen berücksichtigen, besteht sowohl nach der keynesianischen wie nach der monetaristischen Analyse die gleiche Grundproblematik: Gezielte temporäre Investitionsmaßnahmen (Investitionszulagen, Abschreibungsvariationen) sind angesichts der intertemporalen Substitutionseffekte mit konjunkturpolitischen Risiken verbunden, während kurzzeitige und gut vorhersehbare Änderungen der Gewinnsteuersätze das private Vermögen (Gegenwartswert zukünftiger Nettoerträge) kaum beeinflussen und daher nur geringe Wirkungen zeigen. Ebenso wären die anomalen Nachfrageeffekte wegen der Kurzlebigkeit der Steuerimpulse und Substitutionsanreize unwesentlich, wenn man — aus welchen Gründen auch immer — eine diskriminierende oder präferierende Besteuerung der Zinsen im Rahmen einer antizyklischen Steuerpolitik als Möglichkeit nicht völlig ausschließen will. Insgesamt ist festzustellen, daß die monetaristische Wirkungsanalyse keine neuen ernsthaften Einwände gegen die Steuerpolitik (einschl. spezifischer Investitionsmaßnahmen) aufzuzeigen vermag.

## 2. Zur Staatsausgabenpolitik

Auf der Ausgabenseite unterscheidet *Brunner* zwischen der Staatsnachfrage nach Arbeitskräften, der Nachfrage nach vorhandenen Realkapitalgütern und der Nachfrage nach neu produzierten Gütern. Nicht strittig ist, daß eine erhöhte (verminderte) Staatsnachfrage nach Arbeitskräften kurzfristig eindeutig expansiv (kontraktiv) wirkt. Das gleiche gilt für den — stabilitätspolitisch allerdings unwichtigen — Fall, daß der Staat vorhandenes Sachvermögen erwirbt (veräußert). Ausgesprochen skeptisch beurteilt *Brunner* Variationen der Staatsausgaben für neu produzierte Güter. Konjunkturpolitische Änderungen der staatlichen Sachausgaben betreffen diese Güter.

*Brunner* läßt die in keynesianischer Betrachtung gängige Annahme vollkommen preiselastischer Angebotsfunktionen auf den Gütermärkten fallen. Änderungen der Staatsausgaben wirkten nicht nur in die konjunkturpolitisch erwünschte Richtung, sondern lösten gleichzeitig konterkarierende Preiseffekte aus, die den Nettoeffekt der Politik — sowohl absolut gesehen wie verglichen mit der Geldpolitik — stark abschwächen und ungewiß werden ließen. Zusätzliche Staatsausgaben verdrängen via Preissteigerungen private Nachfrage. Kürzungen der

Staatsausgaben zur Boombekämpfung fördern andererseits über Preissenkungen private Ausgabenerhöhungen.

Konterkarierende Preiseffekte treten auf zwei Stufen des Transmissionsprozesses auf. Ausgegangen sei von einer expansiven Ausgabenpolitik. Eine zusätzliche Nachfrage des Staates nach bestimmten Gütern führt in diesen Bereichen zu Produktionssteigerungen und Preiserhöhungen. Durch die Preiserhöhungen wird private Nachfrage nach diesen Gütern verdrängt. Abgeschwächt werden diese Bremseffekte, indem ein Teil der privaten Nachfrage gemäß den Kreuzpreiselastizitäten auf substitutive Güter ausweicht, so daß auch hier Produktion und Preise steigen. Von den expansiven Impulsen in der ersten Runde gehen weitere Ausgabenwirkungen aus. Zum einen erhöht sich der Wert des Vermögens derjenigen Ressourcenbesitzer (Wert des Realvermögens und human capital), die von der zusätzlichen Nachfrage profitieren. Sie dehnen ihre Realausgaben aus. Zum anderen verändern sich für die begünstigten Eigentümer des Realkapitals die Ertragsrelation zwischen Real- und Finanzvermögen, so daß sie bestrebt sind, ihr Vermögen neu zu strukturieren und ihre Investitionen zu erhöhen. Die Investitionszunahme löst nun wiederum preisbedingte Gegenwirkungen aus. Die Investitionsgüterpreise steigen. Dadurch verschlechtern sich die Ertragserwartungen anderer Investoren, die nicht oder nicht in ausreichendem Maße an der zusätzlichen staatlichen und privaten Nachfrage partizipieren. Sie schränken ihre Investitionstätigkeit ein.

Eine vermehrte staatliche Nachfrage nach neuen Gütern erhöht also einerseits direkt und indirekt — über Konsum- und Investitionsanpassungen — das Volkseinkommen, löst aber gleichzeitig direkt und indirekt Gegenwirkungen aus, die den aggregativen Nettoeffekt der Politik vermindern. Die Wirkungen auf die Gesamtnachfrage sind nicht eindeutig. Eine nachhaltige und zuverlässige Beeinflussung des Volkseinkommens durch die Staatsausgabenpolitik hält *Brunner* daher für sehr fraglich. Einerseits seien die Gegenwirkungen wegen mangelnder Informationen über die Preisreaktionen unbestimmt. Zum anderen sei es „unter bestimmten Umständen . . . weder logisch unmöglich noch sehr unwahrscheinlich“, daß die gesamten Privatausgaben sinken<sup>17</sup>, der Staatsausgabenmultiplikator also kleiner als 1 sein kann.

Da die Einzelpreise nicht konstant sind, weist der Ausgabenmultiplikator zwar tendenziell niedrigere Werte auf als der keynesianische

---

<sup>17</sup> Vgl. *Brunner, K.*, Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes, S. 21; *ders.*, A Survey of Selected Issues in Monetary Theory, S. 48.

Multiplikator, und er ist variabler, weil die Elastizitäten sich ändern können und von der Streuung der staatlichen Mehr- oder Mindernachfrage abhängen<sup>18</sup>. Eine andere Frage ist es aber, ob diese crowding-out-Effekte die These von der geringen Durchschlagskraft und hohen Wirkungsunsicherheit der Ausgabenpolitik rechtfertigen. Der Einwand *Brunners* gegen die Ausgabenpolitik ist strikt zu trennen von den monetär bedingten crowding-out-Effekten. Die Kritik unterstellt, daß von der monetären Seite her über die Anpassung der Geldumlaufgeschwindigkeit auch bei konstanter Geldmenge ein ausreichender Spielraum für eine selbständige Ausgabenpolitik zur kurzfristigen Dämpfung oder Anregung der Konjunktur besteht.

Zunächst darf nicht übersehen werden, daß auch die Effizienz der Geldpolitik durch gegenläufige Preiseffekte gemindert wird. Geldmengenänderungen erhöhen oder vermindern die Nachfrage in den einzelnen Wirtschaftsbereichen nicht gleichmäßig. Wenn in geldpolitisch stark reagiblen Bereichen die Investitionen angeregt werden und als Folge die Kapitalgüterpreise steigen, werden nach monetaristischem Konzept andere Unternehmen veranlaßt, ihre Investitionen einzuschränken. Zuzustimmen ist den Monetaristen insofern, als diese Gegenwirkungen bei der Geldpolitik vermutlich weniger ins Gewicht fallen als bei der Ausgabenpolitik, da monetäre Impulse die Wirtschaft gleichmäßiger als Staatsausgabenvariationen berühren. Antizyklische Ausgabenprogramme konzentrieren sich erfahrungsgemäß auf den Bausektor. Jedoch hieraus eine Überlegenheit der Geldpolitik abzuleiten und die Ausgabenpolitik als ungeeignet abzulehnen, ist nicht gerechtfertigt, wenn man die Struktur der Staatsnachfrage, die konjunkturelle Situation, in der die Politik wirksam wird (freie Kapazitäten in der Rezession), und den temporären Charakter der Staatsausgabenänderung berücksichtigt:

(1) Die Struktur der Staatsnachfrage: Konjunkturpolitische Sachausgabenvariationen betreffen primär die öffentlichen Investitionen und hierbei hauptsächlich Bauinvestitionen (öffentlicher Tiefbau und Hochbau). Im Tiefbau entfällt auf die private Baunachfrage nur ein sehr geringer Marktanteil. Die Verdrängung oder Weckung privater Nachfrage durch eventuelle induzierte Preisänderungen spielt hier quanti-

---

<sup>18</sup> Daß der Staatsausgabenmultiplikator auch einen Wert von Null oder negative Werte annehmen kann, hat *Käsl* auf Anregung von *Brunner* abzuleiten versucht. Vgl. *Käsl*, R., Die fiskalpolitische Stabilisierung. Ein Aspekt der Problematik ihrer Anwendung, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 107. Jg. (1971), S. 147 ff.



tativ keine Rolle. Bei anderen Bauinvestitionen (Hochbau) entfällt auf den Staat ein geringerer Marktanteil als auf die Privaten (Wohnungsbau, gewerblicher und industrieller Bau). Die Preiseffekte halten sich in engen Grenzen, teils weil Änderungen der Staatsnachfrage nur einen kleinen Teil der Baukapazitäten ausmachen und teils weil die private Nachfrage nach diesen Bauleistungen relativ unelastisch auf kurzfristige Preiserhöhungen oder Preissenkungen reagiert.

Diese Gründe sprechen dafür, daß Variationen der staatlichen Sachausgaben die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auf der ersten Stufe des Wirkungsprozesses im wesentlichen um den gleichen Betrag der Ausgabenvariation erhöhen oder vermindern werden, von der Politik also eindeutige konjunkturelle Anstoßwirkungen ausgehen werden.

(2) Der temporäre Charakter der Staatsausgabenänderung: Antizyklische Ausgabenänderungen verbessern oder verschlechtern zunächst nur vorübergehend die Auftragslage der staatlichen Zulieferer. Die Unternehmen reagieren auf diese Impulse schwächer als auf dauerhafte Veränderungen der Absatzbedingungen. Zwei Aspekte sind zu unterscheiden. Zum einen passen sich die Preise der vom Staat vermehrt oder vermindert nachgefragten Güter nicht flexibel temporären Nachfrageschwankungen an. Die Preispolitik der Unternehmen ist längerfristig ausgerichtet. Die Preise reagieren verzögert und in stärkerem Maße erst dann, wenn deutlich geworden ist, daß sich die Nachfrageentwicklung anhaltend in die eine oder andere Richtung verändert hat. Konterkarierende Einflüsse auf der ersten Wirkungsstufe werden dadurch weiter abgeschwächt.

Zum anderen reagieren die Unternehmen als Investoren zurückhaltend auf zunächst nur temporäre Absatzänderungen. Der direkte Einfluß einer vermehrten oder verminderten Staatsnachfrage auf die privaten Investitionen ist relativ schwach. Die Anfangswirkungen der Politik werden wesentlich getragen durch die Anpassung der Konsumausgaben, wie es ja auch das keynesianische Wirkungskalkül unterstellt. Investitionsänderungen treten verstärkt erst im weiteren Verlauf des Wirkungsprozesses auf, wenn sich die veränderten Absatzexpectationen aufgrund der Entwicklung der Konsumnachfrage stabilisiert haben. Die konterkarierenden Preiseffekte, die nach der Theorie der relativen Preise bei den Investitionen auftreten, erhalten dadurch ein geringeres Gewicht. Sie sind für temporäre Staatsausgabenvariationen schwächer als für dauerhafte Staatsausgabenänderungen mit gleichmäßigerer Verteilung der Anfangswirkungen auf Konsum und

Investition. Da die induzierte Konsumnachfrage breiter gestreut ist als die Staatsnachfrage, wird auch das private Investitionsverhalten gleichmäßiger beeinflusst als bei einer Struktur der Anfangswirkungen mit enger direkter Beziehung zwischen Staatsausgabenänderung und privater Investition. Seltener als sonst kommt es dazu, daß sich eine expansive Staatsausgabenpolitik in Teilbereichen der Wirtschaft aus Preisgründen negativ und eine kontraktive Politik expansiv auswirkt. Indem *Brunner* den temporären Charakter der Ausgabenpolitik vernachlässigt, überschätzt er die direkten Einflüsse der kurzfristigen Staatsausgabenpolitik auf die privaten Investitionen und damit die konterkarierenden Preiseffekte.

(3) Die konjunkturelle Situation: Wesentlich mitbestimmend dafür, wie elastisch Preise und Güterangebot auf kurzfristige Nachfrageänderungen reagieren, ist, in welchen Konjunkturphasen die Staatsausgabenpolitik wirksam wird. Die Anti-Rezessionspolitik wird bei zielgerichtetem Einsatz in Konjunkturphasen wirksam, in denen Unterbeschäftigung herrscht und die Produktionskapazitäten unterdurchschnittlich ausgelastet sind. In diesen Konjunkturphasen ist der Spielraum für Preiserhöhungen angesichts der unsicheren Nachfrageerwartungen und des verschärften Wettbewerbs relativ eng begrenzt, und die mit einer besseren Kapazitätsauslastung verbundene Stückkostendegression wirkt Preissteigerungen entgegen. Mit stärkeren Preiserhöhungen für die staatlich nachgefragten Güter oder für Kapitalgüter ist erst im Verlauf eines neuen Aufschwungs zu rechnen, wenn sich Absatzerwartungen und Kapazitätsauslastung stabilisiert und normalisiert haben. Hinzu kommt, daß gerade in den Investitionsgüterindustrien eine längerfristige Preispolitik betrieben wird und angesichts kostenorientierter Preisverhaltensweisen Preiserhöhungsspielräume vielfach erst ausgenutzt werden, wenn die Stückkosten gestiegen sind, vor allem als Folge von Lohnkostensteigerungen, die im Konjunkturzyklus verzögert auftreten. Analoge Aussagen gelten für eine kontraktive Ausgabenpolitik zur Bekämpfung konjunktureller Überhitzungen.

Diese Überlegungen zeigen: Legt man realistische Strukturbedingungen zugrunde, erweist sich die antizyklische Ausgabenpolitik als durchaus geeignet, ihren Zweck zu erfüllen, die Konjunktur kurzfristig nachhaltig zu stimulieren oder zu dämpfen. Die preisbedingten Gegenwirkungen sind kurzfristig nicht so bedeutsam, als daß sie die Impulskraft der Staatsausgabenpolitik in Frage stellen. Ebenso kann nicht auf eine Überlegenheit der Geldpolitik gegenüber der Ausgabenpolitik geschlos-

sen werden, zumal die Ausgabenpolitik auch nach dem Konzept der relativen Preise direkter an der Gesamtnachfrage ansetzt. Die Multiplikatoren der Staatsausgabenpolitik werden größer als 1 sein und in der Nähe der keynesianischen Multiplikatoren liegen. Die Effizienz der Ausgabenpolitik mag allerdings in konkreten Situationen dadurch gesteigert werden, daß bei der Gestaltung konjunkturpolitischer Ausgabenprogramme auf die Preisentwicklung der staatlich nachgefragten Güter Rücksicht genommen wird. Insofern zeigt die monetaristische Theorie Wege zu einer Verfeinerung der Staatsausgabenpolitik auf.

### **Zusammenfassung**

#### **Einwände gegen die Wirksamkeit der Fiskalpolitik Ein Beitrag zur Kontroverse zwischen Keynesianern und Monetaristen**

Dieser Beitrag betont zum einen den temporären Charakter der antizyklischen Fiskalpolitik und setzt sich zum anderen kritisch mit den neueren aus der Theorie der relativen Preise abgeleiteten Einwände der Monetaristen gegen die Fiskalpolitik auseinander.

Was die gängige keynesianische Beurteilung der Fiskalpolitik anbetrifft, zeigt sich, daß mit der Vernachlässigung des Zeitmoments die Begrenzungen und Risiken dieser Politik unterschätzt werden. Variationen des Einkommen- und Körperschaftsteuertarifs zur Konsum- und Investitionsbeeinflussung erweisen sich als sehr problematisch. Aber auch gezielte vorübergehende Maßnahmen zur Investitionsbeeinflussung sind wegen der intertemporalen Substitutionseffekte mit erheblichen konjunkturpolitischen Unsicherheiten verbunden und stellen hohe Anforderungen an die richtige Terminierung und Befristung der Politik. Die neuere monetaristische These, die Theorie der relativen Preise spreche gegen die Wirksamkeit der kurzfristigen fiskalischen Stabilisierungspolitik, ist nicht haltbar. Unter realistischen Annahmen sowohl über die Ausgestaltung der antizyklischen Steuerpolitik (einschließlich Investitionszulagen) wie über die Strukturbedingungen der Staatsausgabenpolitik und unter Berücksichtigung des temporären Charakters der Maßnahmen sind die Auswirkungen der Fiskalpolitik nach der monetaristischen Theorie der relativen Preise ähnlich wie nach der keynesianischen Wirkungsmechanik.

### **Summary**

#### **Arguments against the Effectiveness of Fiscal Policy A contribution on the controversy between Keynesians and monetarists**

On the one hand this contribution emphasizes the temporary character of anticyclical fiscal policy, and on the other it deals critically with the recent arguments of the monetarists against fiscal policy, which are derived from the theory of relative prices.

As far as the conventional Keynesian assessment of fiscal policy is concerned, it is evident that if the time factor is neglected, the limitations and risks of such policy are underestimated. Variations of the private and corporate income tax schedules for the purpose of influencing consumption and investment prove to be very problematical. But also purposive temporary measures to influence investment involve substantial uncertainties in terms of trade cycle policy on account of the intertemporal substitution effects and make high demands on accurate timing of the policy.

The more recent monetarist thesis that the theory of relative prices contraverts the effectiveness of short-term fiscal, stabilization policy is untenable. Under realistic assumptions regarding both the make-up of anticyclical tax policy (including investment grants) and the structural conditions of government expenditure policy, and making allowance for the temporary character of the measures, the effects of fiscal policy according to the monetarist theory of relative prices are similar to those posited by the Keynesian impact mechanism.

## Résumé

### **Objections à l'efficacité de la politique fiscale Contribution à la controverse entre les keynésiens et les monétaristes**

L'article souligne d'une part le caractère temporaire de la politique fiscale anticyclique et examine d'autre part de manière critique les nouvelles objections à la politique fiscale que les monétaristes déduisent de la théorie des prix relatifs.

En ce qui concerne l'appréciation keynésienne usuelle de la politique fiscale, l'on considère que, en faisant abstraction de moments déterminés, les limites et les risques de cette politique sont sous-évalués. Les variations des barèmes d'imposition des revenus des particuliers et des sociétés en vue d'influencer la consommation et l'investissement sont des plus problématiques. Mais les mesures finalisées transitoires à l'effet d'influencer les investissements sont également liées, en raison d'effets intertemporaux de substitution, à d'importantes incertitudes de politique conjoncturelle et imposent des exigences énormes au diagnostic exact de la finalité et de la durée de cette politique.

La nouvelle thèse monétariste, selon laquelle la théorie des prix relatifs s'oppose à l'efficacité de la politique de stabilisation fiscale à court terme, n'est pas soutenable. Dans des hypothèses réalistes tant au sujet de la conception de la politique fiscale anticyclique (y compris les subventions aux investissements) que des conditions structurelles de la politique de dépenses de l'Etat et en tenant compte du caractère temporaire des mesures, les effets de la politique fiscale sont similaires dans la théorie monétariste des prix relatifs et dans le mécanisme opératif keynésien.