

Uhlig, Harald

**Article**

## "Stimulus" und die Konsequenzen

ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen

**Provided in Cooperation with:**

ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research

*Suggested Citation:* Uhlig, Harald (2010) : "Stimulus" und die Konsequenzen, ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim, Vol. 13, Iss. 1, pp. 6-7

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/126013>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Gastbeitrag anlässlich einer ZEW-Konferenz von Prof. Harald Uhlig, Ph.D., Universität Chicago

## „Stimulus“ und die Konsequenzen

*Mit Beginn des Jahres 2010 hat das große Haare-raufen begonnen. Griechenland ist nahe am Staatsbankrott. In den USA mehren sich die Stimmen, die furchtsam auf die sich aufblähenden Staatsschulden aufmerksam machen. Auch in Europa hat der Kater nach den Stimulusbeschlüssen eingesetzt. Wer soll das bezahlen? Wer hat so viel Geld? Nein, das ist wirklich nicht zum Spaß.*

Ich habe ein reines Gewissen. Bei einem prominent besetzten Treffen in Washington im November 2009 – da hatte das Haare-raufen noch nicht begonnen! – habe ich mich verwundert darüber geäußert, dass der IWF in vielen Ländern – auch Deutschland! – anmahnt, bitte doch viel mehr „Stimulus“ zu betreiben, also mit kreditfinanzierten Staatsausgaben die Wirtschaft „anzukurbeln“. Ich habe argumentiert, dass es nur fünf Jahre vorher ziemlicher Konsens der Wissenschaft war, in einer Rezession solche Stimuluspakete eben nicht anzuschieben, sondern stattdessen die „automatischen Stabilisatoren“ (z.B. die reguläre Arbeitslosenversicherung) wirken zu lassen. Nein, nicht alle hätten dem damals zugestimmt, aber viele. Man kann Quellen finden, wie z.B. das Makro-Lehrbuch von Olivier Blanchard, dass an dieser Stelle doch recht skeptisch klingt. Und der IWF hat sicherlich in vielen Entwicklungsländern bei Rezessionen und Krisen eher fiskalpolitische Zurückhaltung angelehnt. Bahnbrechende Erkenntnisse, die das, was damals richtig war, heute falsch erscheinen lassen, gab es auch nicht. Warum also nur plötzlich die Rufe im Jahr 2009 nach so viel „Stimulus“? Untersuchen wir die Argumente. Da gibt es zum Beispiel Ökonomen, die die Wirtschaft Anfang 2009 am Rande einer großen Depression sahen, und die auf die Stimulusausgaben als die große Rettung hinweisen. Nur: die Stimulusausgaben in 2009 selbst belaufen sich auf, sagen wir, ein Prozent, vielleicht auch mal zwei Prozent des Bruttonettoproduktes. Wer ernsthaft behaupten will, dass diese versprengelten Ausgaben die große Rettung vor der großen Depression waren, die ja tatsächlich nicht eingetreten ist, der möge sich bitte melden. Das hat nicht einmal Paul Krugman geglaubt, im Gegenteil: Ihm waren ja gerade deswegen die

Stimulusausgaben nie groß genug! Allerdings scheinen wir inzwischen eher am Ende der Rezession und nicht am Anfang einer großen Depression zu stehen: gut also, dass wir keine Chemotherapie bei einer (zugegebenermaßen schweren) Erkältung eingesetzt haben!

Ich habe Olivier Blanchard, Chef-Ökonom beim IWF, gefragt. Er hat viele eloquente Argumente, warum Stimulus grundsätzlich eine gute Idee ist. Er hat zudem etliche (noch vorläufige) Modell-Simulationen des IWF und anderer, führender Organisationen in Auftrag gegeben: Die sehen in der Tat zunächst so aus, als könnten sie die Stimulusidee untermauern (dazu weiter unten noch mehr). Dennoch: Olivier Blanchard weist auch gerne daraufhin, dass der IWF vor allem Stimulus „jetzt sofort“ verlangt, nicht erst sehr viel später. Ist das realistisch? Ist das die Praxis?

Ähnlich ist es bei neueren, wissenschaftlichen Einsichten, die uns Gaulti Eggertson sowie Lawrence Christiano, Martin Eichenbaum und Sergio Rebelo liefern: ist der Zentralbankzins bei Null und kann nicht weiter gesenkt werden, so ist der resultierende Realzins zu hoch, insbesondere bei zusätzlicher Deflation. Das geht in typischen Neu-Keynesianischen Modellen nur, wenn die Produktion am Anfang stark zurückgeht. In einer solchen Situation können kreditfinanzierte Staatsausgaben sehr hohe Multiplikatoren haben: Der Staat schließt nicht nur die Ausgabenlücke, sondern übernimmt per Kreditaufnahme auch die andere Seite im Markt für diejenigen, die verzweifelt sparen wollen. Das ist die altbekannte Liquiditätsfalle, modern formuliert. Nur auch hier gilt: das alles funktioniert nur, wenn die Staatsausgaben noch kommen, während die Null-Untergrenze für die Zinsen bindet! Merke auch: Selbst in den USA gibt es bisher

allenfalls geringfügige Deflation – der kurzfristige Zentralbank-Realzins ist derzeit nahe an Null und sicher nicht dramatisch hoch.

Früh haben bereits Tobias Cwik, John F. Cogan, John B. Taylor und Volker Wieland kaltes Wasser auf alle diese Ideen geschüttet. Der tatsächliche Stimulusplan in den USA streckt die Staatsausgaben über etliche Jahre. In einem vernünftig kalibrierten Neu-Keynesianischen Modell, in dem diese Staatsausgaben letztlich durch die Absenkung von Transferzahlungen finanziert werden, führt das zu wenig eindrucksvollen Produktionssteigerungen. Nicht gut.

Christopher John Erceg und Jesper Lindé haben zudem das Eggertson sowie Christiano-Eichenbaum-Rebelo Argument quantitativ untersucht. In der Tat, die ersten paar Dollar mögen unter den richtigen Bedingungen einen enormen Einfluss haben. Nur: Sobald man bei ein, zwei Prozent des Bruttonettoproduktes ankommt, ist der Effekt im wesentlichen verpufft.

Aber die Probleme der Stimulusidee sind noch größer. Es macht viel aus, wie die Staatsschulden tatsächlich zurückgezahlt werden. Ist es nicht plausibel, dass dazu irgendwann Einkommenssteuern angehoben werden müssen? Vielleicht langsam, vielleicht mit Verzögerung, aber irgendwann geschieht es doch, oder nicht? Ich habe diese Frage untersucht. Die Ergebnisse habe ich schon im Sommer 2009 am ZEW vorgebracht, ein Diskussionspapier wird es in Kürze beim ZEW geben und eine Kurzfassung wird in der AER Mai-Ausgabe („Papers and Proceedings“) erscheinen. Das Modell ist sehr einfach: es ist ein neoklassisches Wachstumsmodell, kalibriert mit vernünftigen Parametern. Ich nehme den Ausgabenpfad des amerikanischen Stimuluspaketes an, wie es Cwik-Cogan-Taylor-Wieland dokumentiert haben, aber lasse etwas mehr Skepsis zu, wie schnell diese Ausgaben wieder auf Null zurückgefahren werden (merke: in den USA gibt es derzeit Diskussionen, beim Stimulus nachzuschie-

ben!). Ich nehme weiterhin an, dass dies zunächst per Staatsschulden finanziert wird, die im Laufe der Zeit durch Lohnsteuererhöhungen zurückgezahlt werden. Die Lohnsteuern verzerren das Arbeitsangebot.

Das erste Bild zeigt, was kurzfristig, also bis zum Jahr 2013, passiert. Tatsächlich steigt die Produktion zunächst deutlich gegenüber der Situation ohne „Stimulus“. Das ist ein rein neoklassischer Effekt: Die zusätzlichen, späteren Steuern verringern das Vermögen der Haushalte, die dadurch direkt von Anfang an weniger Güter und weniger Freizeit konsumieren. Das Arbeitsangebot steigt daher, und damit die Produktion. Sicher, das Modell hat einen repräsentativen Haushalt, der darüber

wirklich? Es ist klar, warum dieser Effekt eintritt. Die anfänglichen Regierungsausgaben führen zu höherer Staatsverschuldung, die nur langsam abgebaut wird. Die Lohnsteuern werden zwar nur etwas erhöht, aber dafür für eine lange Zeit! Das verringert die Produktion, das verringert die Investition – und damit wiederum die Produktion in der Zukunft. Nun mag man einwenden, dass ein neoklassisches Modell das falsche Werkzeug ist: All die wunderschönen Keynesianischen Effekte sind doch nicht vorhanden! Ich untersuche daher zur Zeit zusammen mit Thorsten Drautzburg an der University of Chicago, wie weit sich diese Einsichten in einem Neu-Keynesianischen Modell verändern. Wir werden bald ein Papier dazu herausgeben.

doch noch irgendwie umdrehen, vielleicht mit genügend starken Problemen der Null-Untergrenze für den Nominalzins? Sicher, es geht. Wenn die Planeten sich gerade an der richtigen Position befinden, wenn die Parameter im Modell gerade den „richtigen“ Wert annehmen, dann kann es in der Tat zu schönen, positiven Stimuluseffekten kommen! Wer verzweifelt nach einem Argument für Stimulus sucht, der kann es finden. Plausibel scheint mir das nicht. Widersprechen unsere Ergebnisse den Modellsimulationen des IWF und anderer Organisationen? Vielleicht – und das wird noch eine Weile des Auseinandertretens brauchen. Ich habe allerdings schon von einigen der Modellbetreiber dort gelernt, dass die

Produktionseffekte durch Erhöhung der Staatsausgaben



nicht glücklich sein mag. Es ist aber nicht schwer, dieses Modell aus einem reicheren Modell mit heterogenen Haushalten herzuleiten, bei denen vielleicht die ärmeren Haushalte am Anfang durchaus profitieren. Zudem war die Stimulusdebatte immer eine Debatte über den Effekt auf die Produktion, nicht auf die Glückseligkeit der Menschen. Der Stimulus wirkt also! Oder vielleicht doch nicht? Das zweite Bild zeigt nämlich die langfristige Dynamik: bis 2050, nicht bis 2013. Lange nachdem der anfängliche Stimulus versiegt ist, bleibt die Produktion unterhalb des Pfades, der sich ohne Stimulus eingestellt hätte. Selbst 2050 ist dieser negative Effekt immer noch vorhanden! Diese Bewegungen sind so graduell, dass sie ökonometrisch in den Daten schwer feststellbar sein mögen, aber das Bild, die Modellsimulation sollte doch bei Stimulusbefürwortern Kopfschmerzen verursachen: Wollen wir das

Hier jedenfalls ist die schlechte Nachricht aufgrund erster Ergebnisse dieser Forschungen. Der anfängliche Vermögenseffekt des neoklassischen Modells, der dort zumindest am Anfang die Produktion in die Höhe treibt, tritt in einem Neu-Keynesianischen Modell nur stark vermindert ein. Rigide Löhne verhindern nämlich, dass die zusätzlichen Arbeitswilligen auch Arbeit finden! Andererseits spielen Lohn- und Preisrigiditäten langfristig kaum eine Rolle: Dort sieht auch ein Neu-Keynesianisches Modell neoklassisch aus. Und so erhält man am Ende all die Kopfschmerzen der verringerten Produktion über viele Jahre ohne den schönen, neoklassischen Produktionsschub am Anfang. Das Neu-Keynesianische Modell mahnt also allenfalls zu noch größerer Skepsis (auch wenn die Effekte insgesamt kleiner sind)! Wir untersuchen auch die Robustheit dieser Ergebnisse. Lässt sich Alles nicht

oben dokumentierten, langfristig negativen Effekte auch dort auftreten. Nur: dazu sollte man die Modellsimulationen eben nicht im Jahr 2013 beenden. Ich hoffe sehr, dass auch diese langfristigen Effekte am Ende ausreichend beleuchtet werden, und nicht nur die kurzfristigen und scheinbar positiven Stimuluseffekte. Dann mag jeder abwägen, was er oder sie für wichtig hält. Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff haben darauf hingewiesen, dass auf Banken Krisen eben immer auch eine Fiskalkrise folgt. Ich wünsche Deutschland und den USA wirklich keine Fiskalkrise. Und ich denke, viele der Kopfschmerzen in diese Richtung sind vermeidbar, in dem man die gestellten Herausforderungen mit den dafür richtigen Instrumenten löst. Fiskalischer Stimulus gehört wahrscheinlich nicht dazu. Fiskalkrisen sind vermeidbar, wenn die Fiskalpolitik vernünftig bleibt.