



16. Dezember 2011

Der Englische Patient



Hohe und schnell steigende Schuldenquoten machen in fast allen Industriestaaten die Sanierung der Staatsfinanzen in Zeiten eines schwachen ökonomischen Umfelds nötig. Großbritannien mit einer Neuverschuldung von über 8% des Bruttoinlandsprodukts in 2010/11 sieht sich besonderem Handlungsbedarf ausgesetzt.

Die keynesianische Theorie prognostiziert negative kurzfristige Wachstumseffekte einer fiskalischen Konsolidierung. Aus keynesianischer Perspektive schädigen Ausgabenkürzungen die wirtschaftliche Entwicklung stärker als Einnahmeerhöhungen. Die keynesianische Theorie empfiehlt daher einnahmebasierte Konsolidierung.

Die nicht-keynesianische Theorie attestiert Konsolidierungsmaßnahmen unter bestimmten Bedingungen positive Wachstumseffekte – auch in der kurzen und mittleren Frist. Nicht-keynesianische Effekte sind bei ausgabenbasierten Konsolidierungsprogrammen ausgeprägter, daher empfiehlt die nicht-keynesianische Theorie ausgabenbasierte Konsolidierung, d.h. Kürzung bei den Staatsausgaben.

Ausgabenbasierte Konsolidierungen sind nachhaltiger. Eine Studie von Alesina und Perotti zeigt, dass ausgabenbasierte Konsolidierung eher das strukturelle Defizit reduziert als einnahmebasierte Programme. Besonders Einsparungen bei laufenden Ausgaben tragen zur Nachhaltigkeit bei.

Das Konsolidierungsprogramm der konservativ-liberalen Regierung in Großbritannien folgte den Empfehlungen der nicht-keynesianischen Theorie. Positive Wachstumsimpulse können bis dato nicht attestiert werden, wurden aber durch das sehr ungünstige weltwirtschaftliche Umfeld unter Umständen überdeckt. Mittel- und langfristig könnten sich die Impulse noch einstellen.

www.
dbresearch.de

Autoren

Stefan Schneider
+49 69 910-31790
stefan-b.schneider@db.com

Jonas Sobott

Editor

Barbara Böttcher

Publikationsassistentz

Manuela Peter

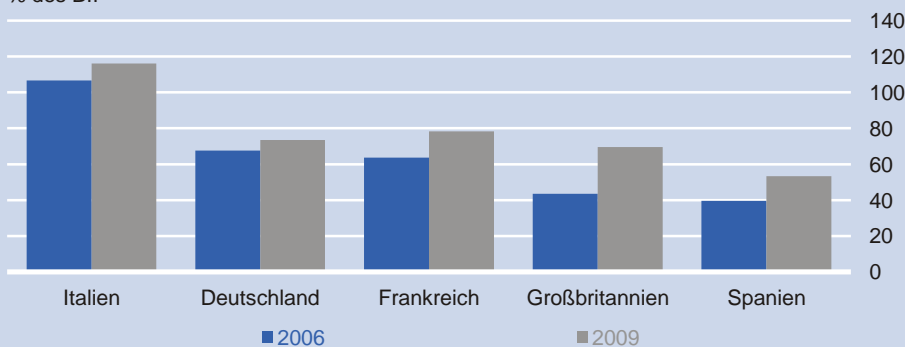
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland

Internet: www.dbresearch.de
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management
Thomas Mayer

Schuldenquoten europäischer Staaten

% des BIP



Quelle: IWF

In den westlichen Industriestaaten ist eine Krankheit, die mittlerweile epidemische Züge hat, ausgebrochen: die Schuldenkrise. Die Infektion erfolgte schleichend. Begünstigt durch eine lockere Geldpolitik konnte sie sich immer weiter ausbreiten. Langsam, aber stetig stiegen die Schuldenquoten in den meisten OECD Staaten an.¹ Zu einem massiven Ausbruch kam es allerdings erst durch die globale Finanzkrise 2008 und die darauf folgende Rezession, die zusammen mit den Konjunkturstimulations- und Bankenrettungspaketen zu einem drastischen Anstieg der Budgetdefizite und der Verschuldung führte, was letztlich die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in vielen Ländern in Frage stellte. Die Folgen waren steigende Risikoaufschläge auf Staatsanleihen, es folgten Herabstufungen der Bonität und sogar ein „Exitus“, d.h. Staatspleiten, erschien möglich. Erste Linderung brachten massive Liquiditätsinfusionen der Zentralbanken und Stützungsaktionen durch stabilere Staaten. Dies war aber letztlich Kurieren an Symptomen. Die Ursache der Krankheit, zu hohe Schulden, kann nur durch entschiedene Konsolidierungsmaßnahmen bekämpft werden.

In Großbritannien, das wir hier beispielhaft behandeln, ist die Krankheit bereits früh ausgebrochen. Ursache war ein hohes, seit der Jahrtausendwende wachsendes, strukturelles Defizit, verstärkt durch die hohe Abhängigkeit der Wirtschaft von den volatilen Finanzdienstleistungen und vom überhitzten Immobilienmarkt. Die neu gewählte konservativ-liberale Regierung unter Premierminister David Cameron ist im Mai 2010 mit dem Ziel angetreten, fiskalpolitische Maßnahmen zu verschreiben, die einerseits stark genug sind, die Schuldenquote zurückzuführen, andererseits die ohnehin schwache wirtschaftliche Entwicklung möglichst wenig belasten. Dabei hoffte die Regierung, idealerweise durch geschickte fiskalische Konsolidierung, das Wachstum – zumindest mittelfristig – zu erhöhen.

In der vorliegenden Studie werden zunächst die gängigen Theorien sowie wichtige empirische Ergebnisse zur fiskalischen Konsolidierung dargestellt und auf deren Grundlage Bewertungsmaßstäbe für Konsolidierungsprogramme definiert. Im Anschluss werden die Zusammensetzung des britischen Programms sowie das makroökonomische Umfeld beschrieben. Abgeschlossen wird der Beitrag mit einer Bewertung anhand der im ersten Abschnitt entwickelten Kriterien.

Theorie und Empirie fiskalischer Konsolidierung

Die Dosis macht das Gift

Staatsverschuldung gefährdet nicht a priori das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts. Im Gegenteil: Bis zu einem gewissen Niveau sind Schulden sogar wohlfahrtssteigernd. Dezidierte Untersuchungen, ob und ab welchem Niveau die Schuldenquote das Wachstum negativ beeinflusst, finden mögliche negative Einflüsse erst ab einer Schuldenquote von 70%-85%.² Aufgrund der hohen Neuverschuldung im Zuge der Finanzkrise ist die Schuldenquote in Großbritannien von

¹ Die Schuldenquote entspricht der Bruttostaatsverschuldung relativ zum Bruttoin-

² Checherita, Christina und Philip Rother (2010). The Impact Of High And Growing Government Debt on Economic Growth – An Empirical Investigation for the Euro Area. ECB Working Paper Series 1237, und Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff (2010). Growth in a time of debt. NBER Working Paper No. 15639., Cecchetti, Stephen, Madhusudan Mohanty und Fabrizio Zampolli (2011). The real effects of debt. BIS Working Paper Series 352.



rund 47% in 2007 auf rund 80% in 2010 hochgeschneit. Negative Wachstumseffekte aufgrund der Schuldenquote sind also nicht auszuschließen – insbesondere mit Blick auf das hohe strukturelle Defizit.

Umfassender Konsolidierungsansatz notwendig

Die 10 Gebote der Heilung

Blanchard und Cottarelli postulieren die 10 Gebote der Haushaltskonsolidierung (Box 1) und beschreiben damit die zentralen Komponenten einer Therapie.³ Diese Gebote beziehen sich weniger auf einzelne Maßnahmen, sondern geben Empfehlungen für die (wirtschafts-)politische Herangehensweise. Sie betonen die Wichtigkeit eines klaren, mittelfristigen, fiskalpolitischen Konzepts und der begleitenden strukturellen Reformen. Koordination von Fiskal- und Geldpolitik sei ebenso notwendig wie eine internationale Abstimmung. Auch sollten fiskalpolitische Entscheidungen so getroffen werden, dass sie das Wachstum möglichst wenig negativ, im besten Falle positiv, beeinflussen. Hierin liegt die Krux: Verschiedene wirtschaftstheoretische Ansätze bewerten Maßnahmen hinsichtlich ihrer Wachstumseffekte unterschiedlich. Blanchard und Cottarelli schlagen Ausgabenenkungen, insbesondere bei den Löhnen und Gehältern der öffentlich Beschäftigten, vor. Andere Ansätze, namentlich der keynesianische Ansatz, warnen, dass derartige Maßnahmen eine stark negative Wirkung auf die Nachfrage haben, und bevorzugen Steuererhöhungen. Bei den übrigen Geboten bestehen keine oder zumindest weniger grundlegende Kontroversen.

Box 1: Die 10 Gebote der Haushaltskonsolidierung

1. Du sollst eine glaubwürdige mittelfristige Fiskalpolitik mit einem festen Richtwert verfolgen.
2. Du sollst die Hauptlast des Konsolidierungsprogramms auf spätere Jahre legen.
3. Du sollst langfristig eine sinkende Schuldenquote anstreben, nicht nur eine Stabilisierung auf hohem Niveau.
4. Du sollst die Konsolidierungsmaßnahmen so wählen, dass sie das Wachstum befördern.
5. Du sollst früh die Renten- und Krankenversicherungssysteme reformieren, falls die aktuellen Lösungen nicht zukunftsfähig sind.
6. Du sollst fair sein. Um nachhaltig zu konsolidieren, müssen die Maßnahmen die Lasten angemessen verteilen.
7. Du sollst weitreichende Reformen verabschieden, um das Wachstumspotential zu erhöhen.
8. Du sollst die Überwachung der Fiskalpolitik durch unabhängige Institutionen fördern.
9. Du sollst Geld- und Fiskalpolitik koordinieren.
10. Du sollst deine Politik mit anderen Ländern abstimmen.

Ein nationales Konsolidierungsprogramm allein kann nicht alle Gebote erfüllen. Beispielsweise ist die internationale Koordination der Fiskalpolitik auf einer anderen Entscheidungsebene als das Budget angesiedelt. Unabhängige Zentralbanken machen eine explizite Abstimmung von Geld- und Fiskalpolitik schwer.

³ Blanchard, Olivier und Carlo Cottarelli (2010). Ten Commandments for Fiscal Adjustment in Advanced Economies. <http://blog-imfdirect.imf.org/2010/06/24/ten-commandments-for-fiscal-adjustment-in-advanced-economies/>

Schierlingsbecher oder Panakeia? Mögliche Wirkungen der Konsolidierung

Mit welchen Maßnahmen sollte konsolidiert werden?

Die Krux bei der Bewertung eines Konsolidierungsprogramms liegt in Gebot 4, dem Einfluss der Konsolidierung auf das Wachstum. In der Finanz- und Wirtschaftskrise gelangte der keynesianische Ansatz zu erneuter Popularität. Dieser basiert auf der Annahme, dass Staatsausgaben nicht nur direkt das BIP erhöhen sondern über Einkommenseffekte zusätzlich private Ausgaben nach sich ziehen und somit einen überproportionalen Einfluss auf das Bruttoinlandsprodukt haben können. Werden die Staatsausgaben gesenkt, kann die Wirkung auf das BIP überproportional negativ sein. Dieser überproportionale Effekt bedeutet, dass der sogenannte keynesianische Multiplikator größer als eins ist. Er dient angesichts der gedrückten privaten Ausgabenbereitschaft („animal spirits“) während einer Krise als Argument für staatliche Ausgabenprogramme. Die geringe private Ausgabenbereitschaft während einer Krise ist zudem der Grund dafür, dass in der keynesianischen Theorie Steuerkürzungen geringere Effekte nach sich ziehen als höhere Staatsausgaben, da Haushalte die geringere Steuerlast zumindest teilweise in Ersparnisse umsetzen.

Keynesianische Ansatz: Steuererhöhung weniger schädlich als Ausgabenenkung

Risiken und Nebenwirkungen: Die Multiplikatoreffekte

In der keynesianischen Theorie sind in einer Konsolidierungsphase bestimmte fiskalische Maßnahmen entsprechend der obigen Diskussion giftiger als andere. Grundsätzlich schädigen Steuererhöhungen die Wirtschaft weniger als Ausgabenenkungen.⁴

Einige Umstände können den negativen Multiplikatoreffekt einer Konsolidierung jedoch reduzieren:

- Akkommodierende Geldpolitik
- Geringer Anteil an kreditbeschränkten Haushalten
- Flexible Wechselkurse

Die genannten Umstände können kompensatorische Effekte ermöglichen. So wäre beispielsweise bei flexiblen Wechselkursen im Falle einer fiskalischen Konsolidierung eine Abwertung der Währung zu erwarten und der Außenbeitrag könnte entsprechend steigen. Ebenso könnte aufgrund des erhöhten Output-Gaps die Geldpolitik gelockert werden, was Konsum und Investitionen stützt.

Weiterhin belasten permanente Maßnahmen das Bruttoinlandsprodukt weniger als temporäre, da die Haushalte die veränderten Rahmenbedingungen in ihre Entscheidungen einbeziehen. Senkt der Staat seine Ausgaben langfristig ab, reduziert sich die zukünftige Steuerlast der Haushalte, die ihren Konsum entsprechend ausweiten können. Eine lediglich temporäre Senkung würde die zukünftige Steuerlast kaum reduzieren und Haushalte hätten keinen Grund ihre Ausgabenpläne anzupassen, d.h. mehr zu konsumieren. Die konjunkturelle Wirkung permanenter Maßnahmen ist fast durchgängig niedriger als die temporärer. Beispielsweise zieht eine temporäre Reduktion der staatlichen Investitionen um 1% des BIP laut der Europäischen Kommission eine Kontraktion von BIP um 0,9% nach sich, eine permanente Reduktion lediglich eine Kontraktion um 0,75%.

Doch keine Giftpille?

Expansive fiskalische Konsolidierung: Wunsch oder Wirklichkeit

Im Gegensatz zum keynesianischen Ansatz hat seit Anfang der 1980er Jahre eine Theorie an Bedeutung gewonnen, die die wach-

⁴ European Commission (2010). European Economic Forecast - Herbst 2010.



tumshemmenden Aspekte hoher oder schnell steigender Staatsausgaben betont⁵ und argumentiert, dass unter gewissen Umständen eine fiskalische Konsolidierung nicht hemmend auf die wirtschaftliche Entwicklung wirkt, sondern, im Gegenteil, die Entwicklung beflügeln kann. Man spricht in diesem Fall von einer „expansiven fiskalischen Konsolidierung“. Den entscheidenden empirischen Schub bekam diese Theorie durch Erfahrungen in Dänemark und Irland, in denen eine Phase fiskalischer Kontraktion mit deutlich positiven Wachstumsraten zusammenfiel. Zwar erhöhten sich im relevanten Zeitraum – nach dem zweiten Ölpreisschock – die Wachstumsraten weltweit, allerdings fiel die Belebung in Dänemark deutlich überdurchschnittlich aus. Man spricht von einem nicht-keynesianischen Gesamteffekt einer fiskalischen Konsolidierung, wenn dieser zu einer Ausweitung der privaten Konsumnachfrage, der Investitionstätigkeit und einem höheren Außenbeitrag führt, der die negative Wirkung der fiskalischen Kontraktion überwiegt.⁶

Expansive fiskalische Konsolidierungen

Jahre	1	2	3	4	5	6	7
Dänemark 83-86				3,6			
Strukt. Defizit % BIP	-5,0	-3,3	-2,8	1,3			
BIP % gg. Vj.	2,5	4,4	4,3	3,6			
Irland 87-89							
Strukt. Defizit % BIP	-8,9	-5,1	-2,5				
BIP % gg. Vj.	4,7	4,3	6,1				
Finnland 92-98							
Strukt. Defizit % BIP	-1,8	-2,8	-2,7	-3,3	-1,3	-1,3	0,9
BIP % gg. Vj.	-3,5	-0,8	3,7	4,0	3,6	6,2	5,0
Schweden 93-98							
Strukt. Defizit % BIP	-7,7	-6,8	-6,8	-2,1	-0,3	1,6	
BIP % gg. Vj.	-2,2	3,9	4,2	1,6	2,9	4,1	

Quelle: IWF

1

In diesem Ansatz werden hauptsächlich **drei Ursachen** für das Auftreten nicht-keynesianischer Effekte identifiziert:⁷

- Zins- und Solvenzeffekt:** Bei hoher oder schnell steigender Schuldenquote senkt ein Konsolidierungsprogramm die Ausfallwahrscheinlichkeit der Staatsanleihen, reduziert die geforderten Risikoprämien und damit das Zinsniveau. Bedingung für den Zinseffekt ist eine glaubwürdige und nachhaltige Stabilisierung der Schuldenquote. Sinkende Zinsen induzieren höhere private Investitionen („crowding-in effect“) und führen über eine Währungsabwertung zu höheren Exporten und niedrigeren Importen. Weiterhin haben fiskalische Kontraktionen trotz des Wechselkurseffekts tendenziell einen dämpfenden Effekt auf die Preisentwicklung und geben so der Notenbank einen größeren geldpolitischen Spielraum.
- Einkommenseffekt:** Sinkende Staatsausgaben reduzieren die zukünftige Steuerlast der privaten Haushalte, erhöhen das Lebenseinkommen und induzieren so einen höheren privaten Konsumpfad. Unter bestimmten Umständen kann sogar eine Steuererhöhung zu einer Verringerung der erwarteten Steuerlast über

⁵ Fels, Gerhard und Hans-Peter Froehlich (1987). Germany and the world economy. Economic Policy (2)4.

⁶ Alesina, Alberto und Ardagna Silvia (2002). Tales of fiscal adjustment. Economic Policy (13)27 S. 487-545.

⁷ Rzonca, Andrzej und Pioty Cizkowicz (2005). Non-keynesian Effects Of Fiscal Contraction in New Member States. ECB Working Paper Series 519.

die gesamte Lebenszeit und damit zu einem Anstieg des erwarteten Lebenseinkommens führen. In der klassischen Theorie gilt, dass die zukünftige Steuerlast – zumindest im Aggregat – durch die zukünftigen Ausgaben eindeutig bestimmt ist. Eine Steuer-senkung bzw. -erhöhung heute würde – ceteris paribus – unweigerlich eine Steuererhöhung bzw. -senkung morgen nach sich ziehen. Jedoch gibt es einige Konstellationen, unter denen diese Kongruenz nicht gilt, beispielsweise bei einer ungleichen Verteilung der Steuerlast über die Generationen oder bei anreizverzerrenden Steuern. In diesem Fall könnte eine Steuererhöhung heute größere und stärker verzerrende Maßnahmen in der Zukunft überflüssig machen.⁸

3. **Angebotsschock:** Fiskalpolitische Maßnahmen können auf Reallohne wirken. Da Löhne einen großen Kostenblock der Unternehmen darstellen, führen niedrigere Löhne zu höherer Profitabilität und Wettbewerbsfähigkeit und können so zu einer Ausweitung der Produktion beitragen. Senkt der Staat seine Ausgaben für Löhne und Gehälter kann dies über Substitutionseffekte auch das Lohnniveau im privaten Sektor absenken und über einen höheren Arbeitseinsatz einen höheren Output bewirken.

Viele Studien untersuchten nicht-keynesianische Effekte. Die Befunde sind uneinheitlich, zum Teil widersprüchlich.⁹ Es können jedoch Umstände identifiziert werden, die das Auftreten nicht-keynesianischer Effekte begünstigen:¹⁰

- Hohe Offenheit und günstiges außenwirtschaftliches Umfeld
- Flexible Arbeitsmärkte
- Hohe und/oder schnell steigende Schuldenquote
- Nachhaltige Stabilisierung bzw. Absenkung der Schuldenquote
- Signifikante und glaubwürdige Konsolidierung
- Ausgabenbasierte fiskalische Konsolidierung
- Hoher Anteil von Löhnen und Transferleistungen an den Ausgabenkürzungen

Erfahrungen aus der Vergangenheit

Eine empirische Untersuchung von Konsolidierungsprogrammen der letzten 30 Jahre ergab, dass einer Konsolidierung von 1% des BIP durchschnittlich eine Kontraktion des BIP von 0,5% über die folgenden zwei Jahre folgte.¹¹ Dieser Befund bestätigt grundsätzlich die keynesianische Theorie, allerdings mit der Einschränkung, dass die kontraktive Wirkung der Konsolidierung auf das BIP unter- und nicht überproportional wirkt, da die negative Wirkung auf das BIP durch kompensatorische oder nicht-keynesianische Effekte reduziert wird.

Weiterhin wurden unterschiedliche Effekte zwischen ausgabenseitiger und einnahmeseitiger Konsolidierung gefunden. So kann festgestellt werden, dass ausgabenbasierte Programme mit einer günstigeren wirtschaftlichen Entwicklung verbunden sind als einnahmeseitige.¹²

⁸ Alesina, Alberto (2010). Fiscal adjustments: lessons from recent history.

⁹ Briotti, Maria Gabriella (2005). Economic reactions to public finance consolidation - a survey of the literature <http://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/20050038.html>

¹⁰ Rzonca, Andrzej und Pioty Cizkowicz (2005). Non-keynesian Effects Of Fiscal Contraction in New Member States. ECB Working Paper Series 519. ECB Occasional Paper 38.

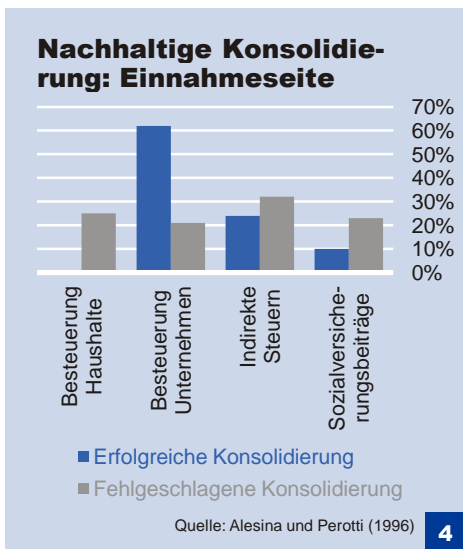
¹¹ Internationaler Währungsfonds (2010). World Economic Outlook Oktober 2010.

¹² HM Treasury (2010). International examples of spending consolidations. Präsentation, gehalten am 1. Februar 2010.

Insgesamt zeigt sich, dass das Ausmaß der negativen keynesianischen Effekte in der Mehrzahl der Fälle in der kurzen Frist höher ist als die entgegengesetzte Wirkung der nicht-keynesianischen und anderer kompensatorischer Effekte.¹³ Die Wirkung auf das Bruttoinlandsprodukt bleibt damit per Saldo negativ.

Erfolgreiche Heilungen

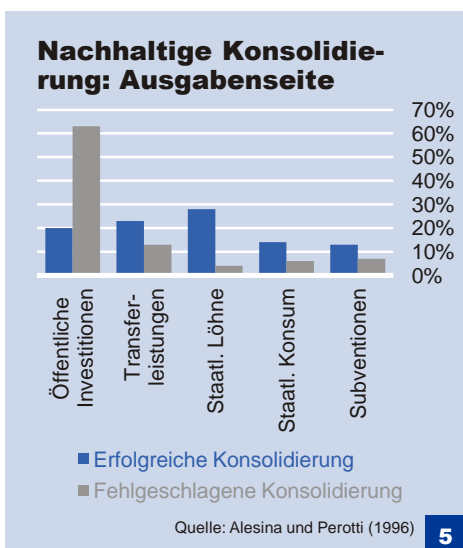
Ziel einer Therapie sollte die langfristige Heilung des Patienten sein. Gebot 3 besagt, dass zur Heilung die Ursache der Krankheit, nämlich die hohe und steigende Schuldenquote, bekämpft werden muss. Konsolidierungsprogramme müssen nachhaltig sein, d.h. strukturell die Staatsausgaben relativ zu den Einnahmen senken. Die Grafiken 2 und 3 zeigen die durchschnittliche Zusammensetzung der erfolgreichen und fehlgeschlagenen Sanierungsbemühungen. Erfolgreiche Konsolidierungsprogramme setzten auf der Ausgabenseite an, insbesondere bei Gehältern der Staatsangestellten, Transferleistungen und staatlichen Konsum.¹⁴ Erfolgreiche Sparprogramme bestanden vornehmlich aus Einsparungen bei Investitionen und einer allgemeinen Erhöhung der Steuern und Abgaben. Grundsätzlich waren Konsolidierungsanstrengungen, die stärker auf Ausgabensenkung setzten, erfolgreicher als solche, die auf Einnahmeerhöhungen basierten.



Bewertungsmatrix nicht-keynesianische Perspektive

	Wirkung auf die Gesamtwirtschaft	
	negativ	möglicherweise positiv
Nachhaltig	Körperschaftssteuer	Transferleistungen, Löhne & Gehälter
Nicht Nachhaltig	Staatliche Investitionen, staatlicher Konsum	Steuer auf Arbeit und Besitz, Sozialausgaben, indirekte Steuern

Quelle: DB Research **2**



Bewertungsmatrix keynesianische Perspektive

	Wirkung auf die Gesamtwirtschaft	
	überdurchschnittlich negativ	unterdurchschnittlich negativ
Nachhaltig	Löhne & Gehälter	Körperschaftssteuer, Transferleistungen
Nicht-Nachhaltig	Staatliche Investitionen, staatlicher Konsum	Steuern auf Arbeit und Besitz

Quelle: DB Research **3**

Aufbauend auf diesen Ergebnissen würde man einem Konsolidierungsprogramm, das vornehmlich auf eine breite Ausgabensenkung setzt, die höchste Erfolgswahrscheinlichkeit bei der nachhaltigen Sanierung des Staatshaushalts zusprechen.

Kombiniert man beide Anforderungen an eine Therapie, Nachhaltigkeit und möglichst geringe negative Wirkung auf das Bruttoinlandsprodukt, so ergibt sich, sowohl für die keynesianische als auch für die nicht-keynesianische Perspektive, eine Bewertungsmatrix.

¹³ Zu den theoretischen Annahmen, unter denen nicht-keynesianische Effekte auftreten können, siehe auch Briotti, Maria Gabriella (2005). Economic reactions to public finance consolidation – a survey of the literature.

¹⁴ Alesina, Alberto und Roberto Perotti (1996). Fiscal Adjustments in the OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects. NBER Working Paper Series 5730.

Der zentrale Unterschied liegt – neben der Frage ob Steuererhöhung oder Ausgaben senkung – in der Bewertung der Wirkungen von Einsparungen bei Löhnen und Gehältern auf die wirtschaftliche Entwicklung. Während die nicht-keynesianische Theorie aufgrund kompensierender Effekte durch eine steigende Arbeitsnachfrage eine geringe negative Wirkung sieht, bewertet die keynesianische Theorie Einsparungen in diesem Bereich – insbesondere wegen des Multiplikatoreffekts – als sehr schädlich für das BIP. Grundsätzlich favorisiert die keynesianische Theorie Steuererhöhungen, die nicht-keynesianische Ausgaben senkungen.

Patient 112¹⁵: Anamnese

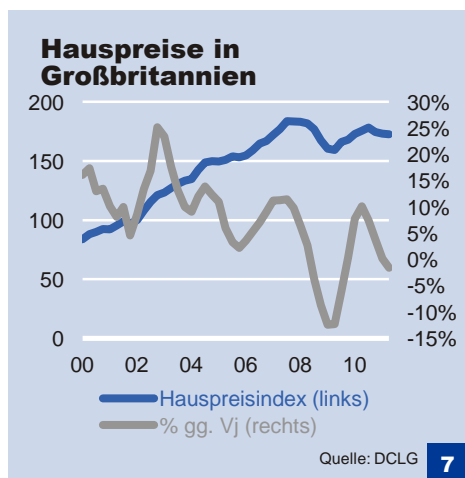
Dramatische Verschlechterung der Staatsfinanzen

Auf die Finanzkrise und die folgende tiefe Rezession reagierte die Regierung weltweit mit groß angelegten Konjunkturprogrammen und Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor. In Kombination mit einem, seit der Jahrtausendwende wachsenden, strukturellen Defizit, führte dies zu einem massiven Anstieg der Schuldenquote ab 2007.



Keine Ruhe am Krankenbett: Das makroökonomische Umfeld

Der makroökonomische Rahmen spielt bei der Konsolidierung eine entscheidende Rolle.¹⁶ Die gesamtwirtschaftliche Lage des Vereinigten Königreichs war im Juni 2010 – dem Zeitpunkt der Verabschiedung des Konsolidierungsprogramms – schlecht. Die leichte Erholung des BIP nach seinem Einbruch in 2008/9 schwächte sich bereits wieder deutlich ab. Im ersten Quartal 2010 lag der Zuwachs bei lediglich 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Die Arbeitslosenquote war von rund 5% in 2007 auf knapp 8% in 2010 gestiegen. Das Verbrauchervertrauen lag auf einem niedrigen Niveau und die Inflation verharrt bei über 3% – und damit deutlich über der Zielrate von 2%.¹⁷ Die Einbrüche im Pro-Kopf-Einkommen und dem Beschäftigungswachstum waren 2008/09 deutlich stärker als in vergangenen Rezessionen.¹⁸ Unter Druck gerieten auch die Immobilienpreise. Zur gleichen Zeit als die Immobilienblase in den USA platzte, fielen auch die Hauspreise im Vereinigten Königreich deutlich. Immobilien sind ein wichtiger Bestandteil des Gesamtvermögens eines Haushalts. Mit fallenden Immobilienpreisen sinkt das Vermögen und der Konsum wird entsprechend reduziert. Anders als in den USA konnten sich die Preise nach dem Einbruch aber auf relativ hohem Niveau stabilisieren. Das könnte freilich auch heißen, dass bei den britischen Hauspreisen noch Korrekturbedarf besteht, der den Konsum künftig weiter dämpfen würde.



Die Bank of England hatte auf die schwierige Lage der britischen Wirtschaft reagiert und die für die Refinanzierung von Kreditinstituten entscheidende Bank Rate im April 2009 auf historisch niedrige 0,5% gesenkt.

Trotz des sehr schwierigen Umfelds waren die Konjunkturerwartungen vor Verabschiedung des „Emergency Budgets“ für die kom-

¹⁵ 112 ist die Länderkennung Großbritanniens in der Nomenklatur des IWF.

¹⁶ Internationaler Währungsfonds (2010a). Global Financial Stability Report Oktober 2010.

¹⁷ Inflation gemessen als Veränderung des Verbraucherpreisindex.

¹⁸ Internationaler Währungsfonds (2009). Comparing Recessions in Germany, Spain, and United Kingdom. Regional Economic Outlook November 2009.



menden Jahre nicht allzu schlecht. Nach einem schwierigen Jahr 2010 erwartete man Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts von mehr als 2% und eine fallende Inflationsrate (siehe Tabelle 8).

Dennoch sahen sowohl die Labour-Regierung als auch die am 11. Mai 2010 ins Amt gekommene konservativ-liberale Koalition wegen der Neuverschuldung von fast 10% des Bruttoinlandsprodukts die Notwendigkeit die Staatsfinanzen zu sanieren. Zudem wollte man mit den Maßnahmen frühzeitig das Vertrauen der Finanzmärkte in die Zahlungsfähigkeit des Landes stärken. Deshalb wurde die von Labour bereits begonnene Sanierung der Staatsfinanzen nach der Wahl mit dem „Emergency Budget“ intensiviert.

Zusammensetzung und Verteilung der Konsolidierungsanstrengungen

Veränderung gg. Vorprognose in %-P. in Klammern

Konsolidierungsanstrengungen	2010*	2011*	2012*	2013*	2014*	Insgesamt
Einnahmeseite (GBP Mio.)	2.830	6.220	6.645	8.660	8.360	32.715 (27%)
Ausgaben (GBP Mio.)	5.245	8.855	17.550	23.540	32.030	87.220 (73%)
Insgesamt (GBP Mio.)	8.075	15.075	24.195	32.200	40.390	119.935
Relativ zum Bruttoinlandsprodukt	0,5%	1,0%	1,5%	1,8%	2,2%	
Verteilung der Maßnahmen über die Zeit	6,7%	12,6%	20,2%	26,8%	33,7%	
Wachstum des BIP						
Mai 2010-Prognose	1,1%	2,1%	2,4%	2,7%	2,5%	
November 2010-Prognose	1,7%	1,9%	2,1%	2,4%	2,5%	
	(0,6%)	-(0,2%)	-(0,3%)	-(0,3%)	(0,0%)	
August 2011-Prognose		1,2%	2,0%	2,3%	2,3%	
		-(0,7%)	-(0,1%)	-(0,1%)	-(0,2%)	
November 2011-Prognose		0,9%	0,7%	2,1%	2,7%	
		-(0,3%)	-(1,3%)	-(0,2%)	-(0,4%)	
Verbraucherpreise						
Mai 2010-Prognose	2,5%	1,7%	1,9%	2,2%	2,2%	
November 2010-Prognose	3,2%	2,8%	1,7%	2,0%	2,2%	
	(0,7%)	(1,1%)	-(0,2%)	-(0,2%)	(0,0%)	
August 2011-Prognose		4,4%	2,6%	2,0%	2,0%	
		(1,6%)	(0,9%)	(0,0%)	-(0,2%)	
November 2011-Prognose		4,6%	2,4%	2,0%	2,0%	
		(0,2%)	-(0,2%)	(0,0%)	(0,0%)	

* Für die Konsolidierungsanstrengungen beziehen sich die Jahresangaben auf das fiskalische Jahr

Quellen: HM Treasury, Eigene Berechnungen

8

Das „Emergency Budget“ – eine Rossskur?

Das am 22. Juni verabschiedete „Emergency Budget“ umfasst Konsolidierungsanstrengungen von kumuliert knapp GBP 120 Mrd., verteilt über vier Haushaltsjahre. Die Schwerpunkte des Programms sind:

- Anhebung der Mehrwertsteuer auf 20%
- Einführung einer Bankenabgabe
- Neuordnung der steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten („capital allowance“)
- Einsparungen im Sozialbereich
- Einfrieren der Löhne im öffentlichen Dienst
- Senkung der Budgetobergrenzen der Ressorts

Der Großteil der Konsolidierungsbemühungen, rund 73%, fällt in den Ausgabenbereich, wobei nur ein geringer Teil, 11% der gesamten Einsparungen, auf Investitionen entfällt. Die Mehrzahl der Maßnahmen entfaltet ihre Wirkung erst mit der Zeit. Relativ zum Bruttoinlandsprodukt steigen die jährlichen Konsolidierungsanstrengungen von 0,53% in 2010-2011 auf 2,17% in 2014-2015 an. Ganz im Sinne von Gebot 2, kann also nicht von einem „front-loading“ des Programms gesprochen werden.

Neben Einsparungen und Ausgabenkürzungen enthält das „Emergency Budget“ aber auch eine Reihe von Steuer- und Abgabenerleichterungen, insbesondere bei der Unternehmensbesteuerung und den Sozialversicherungsbeiträgen („national insurance contributions“).

Nicht-fiskalische Maßnahmen

Flankiert wurden die Maßnahmen durch die Bildung des „Office for Budget Responsibility“ (OBR) und die Fixierung einer neuen Budgetpolitik („fiscal mandate“). Die Aufgaben des OBR liegen in der Erstellung unabhängiger Prognosen über die wirtschaftliche Entwicklung und die Schätzung der monetären Kosten von politischen Entscheidungen. Weiterhin berichtet das OBR über die langfristige Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen.¹⁹ Wie von Blanchard und Cottarelli in Gebot 8 gefordert, wird so die unabhängige Überwachung des Budgets verstärkt.

Die neue Budgetpolitik definiert ein mittelfristiges fiskalisches Ziel der Regierung und lässt die Fiskalpolitik für Außenstehende somit transparenter werden. Ziel der neuen Budgetpolitik ist ein Haushalt, der um konjunkturelle Einflüsse bereinigt ausgeglichen ist, und eine Schuldenquote, die am Ende der Prognoseperiode von circa 5 Jahren zu sinken beginnt.

Mit diesem Paket versuchte die britische Regierung nicht nur die ausufernden Staatsschulden in den Griff zu bekommen, sondern hoffte auch auf dominante kompensatorische und nicht-keynesianische Effekte. So verkündete der Schatzkanzler George Osborne in seinem budget statement: „(...) unser Plan zur Reduzierung des Haushaltsdefizits geht Hand in Hand mit einer stetigen und nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung, niedriger Inflation und sinkender Arbeitslosigkeit.“²⁰

„UK Autumn Statement“: Weniger Wachstum, höhere Defizite

Die Wirtschaft hat sich nach Verabschieden des „Emergency Budgets“ deutlich schlechter entwickelt als zunächst erwartet. Insbesondere die höhere Inflation drückte im Jahr 2011 durch Einkommensverluste auf den privaten Konsum. Das makroökonomische Umfeld hat sich wegen der Eurokrise ebenfalls merklich verschlechtert. Zudem haben sich die Wachstumsaussichten für die kommenden Jahre stark eingetrübt, da ein großer Teil der Eurozonen-Länder ebenfalls ihren Konsolidierungskurs verschärft haben.

Dies veranlasste das OBR seine Wachstumsprognosen kräftig nach unten und die Defizitprognosen nach oben anzupassen. Entsprechend der neuen Budgetpolitik kündigte der britische Finanzminister

¹⁹ Crawford, Rowena und Carl Emmerson und Gemma Teltow (2011). The New Fiscal Framework: An Assessment. In Brewer, Mike, Carl Emmerson und Helen Miller (Hrsg.) The IFS Green Budget: February 2010.

²⁰ Budget Statement des Chancellor of the Exchequer George Osborne (22. Juni 2010). http://www.hm-treasury.gov.uk/junebudget_speech.htm



in seinem „Autumn Statement“ (November 2011) daher weitere Konsolidierungs- und wachstumsfördernde Maßnahmen an:

- Öffentliches Kreditgarantieprogramm für KMUs
- Infrastrukturinvestitionen mit öffentlichen und privaten Mitteln
- Erhöhung der Bankenabgabe
- Steuerliche Erleichterungen bei der Benzinststeuer
- Erhöhung des Rentenalters von 66 auf 67 Jahre schon im Jahr 2026
- Wachstum der Löhne im öffentlichen Sektor wird auf maximal 1% beschränkt
- Entwicklungshilfebudget wird auf 0,7% des BIP beschränkt

Um die schon stark gedämpfte Konjunktur nicht weiter abzuwürgen, greifen die Konsolidierungsmaßnahmen größtenteils erst in den Fiskaljahren 2015/16 und 2016/2017, während die wachstumsfördernden Maßnahmen schon in den nächsten zwei Jahren wirken. Kumuliert umfasst das Paket gut GBP 23 Mrd. bis 2016. Es geht vor allem zu Lasten laufender Ausgaben und soll laut dem OBR ausreichen, um die fiskalpolitischen Ziele der Regierung zu erreichen. Da die Auswirkungen auf das Budget in den ersten Jahren in etwa neutral sind, die gesamtwirtschaftlichen Prognosen des OBR kaum beeinflusst wurden und das Paket bedeutend kleiner ist als das vorhergehende, werden wir uns bei der „Bewertung der Therapie“ vorwiegend auf Maßnahmen des „Emergency Budgets“ beziehen.

Bewertung der Therapie – Genesungschancen

Die Bewertung erfolgt in zwei Abschnitten. Im ersten Abschnitt wird das Programm anhand der entwickelten Bewertungsmatrizen und der 10 Gebote heuristisch analysiert. Im Zweiten werden die Wirkungen des Konsolidierungsprogramms auf Kapital- und Arbeitsmarkt sowie der Außenhandel untersucht.

Heuristische Analyse

Die Kombination aus unabhängigen Prognosen und einer vorausschauenden Budgetregel erhöht – ganz im Sinne von Gebot 8 – grundsätzlich die Glaubwürdigkeit und Planbarkeit der Budgetpolitik. Inwieweit die konkreten Maßnahmen die Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik steigern, lässt sich schwer messen. Unabhängige Institute, wie beispielsweise das renommierte Institute for Fiscal Studies, schätzen die Unabhängigkeit des OBR als hoch ein und sehen einen Glaubwürdigkeitsgewinn bei der Fiskalpolitik.²¹ Die neue Budgetpolitik an sich, die nicht nur einen ausgeglichenen Haushalt, sondern auch eine sinkende Schuldenquote anpeilt, ist vor dem Hintergrund der negativen Wachstumseffekte einer zu hohen Schuldenquote ebenfalls positiv zu bewerten. Gebot 1 und Gebot 3 wurden mit dem „Emergency Budget“ somit ebenfalls befolgt.

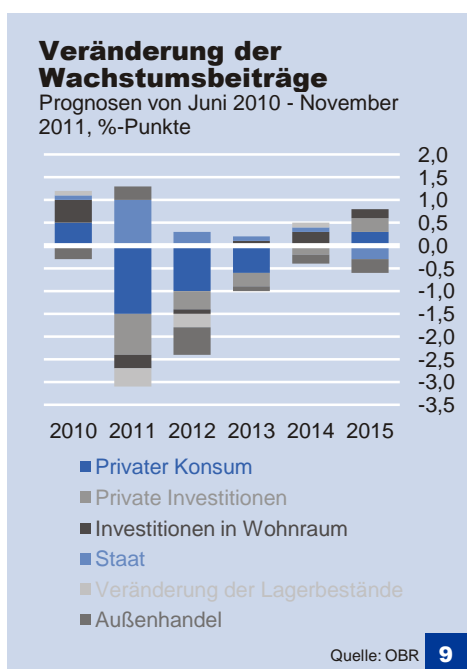
Anwendung der Bewertungsmatrizen

Verwendet man die oben entwickelte nicht-keynesianische Bewertungsmatrix, lässt sich die Mehrzahl der Konsolidierungsmaßnahmen in die Spalte „geringere negative Wirkung“ bezüglich

²¹ Zu diesem Schluss kommen auch Crawford, Rowena, Carl Emmerson und Gemma Teltow (2011).

des BIP-Wachstums einordnen. Die Kürzungen im Sozialbereich und die Einfrierung der Löhne öffentlich Beschäftigter senken tendenziell das Lohnniveau und haben das Potential einen positiven Angebotsschock auszulösen. Die Kürzungen im Bereich staatlicher Investitionen machen im Vergleich zu den Kürzungen der laufenden Ausgaben nur einen geringen Teil aus. Die Absenkung der Sozialversicherungsbeiträge und der Unternehmensbesteuerung stehen zwar kurzfristig der Konsolidierung des Haushalts entgegen, könnten jedoch über niedrigere Lohnkosten eine höhere Profitabilität und letztendlich einen höheren Output induzieren.²² Die zentrale Säule der Steuerseite, die Erhöhung der Mehrwertsteuer, verspricht ein sicheres Steueraufkommen und ist in diesem Sinne nachhaltig. Gleichzeitig senkt sie das real verfügbare Einkommen der Haushalte ab, wirkt jedoch weniger verzerrend als beispielsweise die Einkommenssteuer, die direkt den Anreiz, Einkommen zu erzielen, reduzieren würde. Insgesamt erhält der Konsolidierungsansatz also durchaus gute Noten.

Aus keynesianischer Perspektive fällt das Urteil – wenig überraschend – deutlich schlechter aus. Zwar ist die Bewertung in der Dimension der Nachhaltigkeit für beide Ansätze gleich, aber mit Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung ist das Urteil grundverschieden. Grundsätzlich negativ aus keynesianischer Sicht ist der hohe Anteil der Ausgabenenkungen relativ zu den Steuererhöhungen. Wie beschrieben sind aus keynesianischer Perspektive die adversen Effekte einer Ausgabenenkung deutlich höher als die von Steuererhöhungen. Überdurchschnittlich negativ wirken die Einsparungen bei Löhnen und Gehältern, eine unterdurchschnittliche Wirkung haben die Einsparungen bei den Transferleistungen. Die Absenkung der Unternehmenssteuern hat nur einen geringen Einfluss, wohingegen die Erhöhung der Mehrwertsteuer das verfügbare Einkommen deutlich senkt und den privaten Konsum reduziert. Einig sind sich der keynesianische und nicht-keynesianische Ansatz in der positiven Bewertung des geringen Anteils von Investitionskürzungen an den Gesamteinsparungen.



Eine Wunderheilung: Wird die expansive fiskalische Konsolidierung erreicht?

Kann die mittelfristige Wirkung des britischen Konsolidierungsprogramms per Saldo nicht-keynesianisch sein? Die strukturellen Voraussetzungen dafür sind gegeben. Das Vereinigte Königreich ist eine offene Volkswirtschaft mit flexiblen Arbeitsmärkten. Zwar war die Schuldenquote im internationalen Vergleich nicht sehr hoch, jedoch sehr schnell steigend. Auch das Programm erfüllte die wesentlichen Voraussetzungen, insbesondere die Fokussierung auf Einsparungen und Nachhaltigkeit der Konsolidierung.

Allerdings dürfte das derzeitige makroökonomische Umfeld gegen einen starken nicht-keynesianischen Gesamteffekt sprechen. Der Leitzins befindet sich auf einem historisch niedrigen Niveau, sodass die Zentralbank zumindest mit ihren konventionellen Mitteln kaum noch Spielraum für weitere Kompensationen der Fiskalpolitik hat. Größere außenwirtschaftliche Impulse sind ebenso nicht zu erwarten, da wir 2012 eine Rezession in der Eurozone und wie auch 2011 ein gebremstes Wachstum des Welt-BIP erwarten. Zudem besteht im Vereinigten Königreich mehr als in der Eurozone und den Vereinigten Staaten die Gefahr einer zunehmenden Kreditbeschränkung,

²² Alesina, Alberto und Silvia Ardagna und Roberto Perotti und Fabio Schiantarelli (1999). Fiscal Policy, Profits and Investment. NBER Working Paper Series 7207.



die die Ausweitung des Konsums oder der Investitionen über Kredite erschwert.²³

Veränderungen der Prognosen

Erstes mögliches Indiz für die Wirkung der fiskalischen Konsolidierung auf die Wirtschaft könnten die Vorhersagen für die kommenden Jahre sein. In Tabelle 8 sind die Veränderungen der Prognosen von Mai 2011 bis November 2011 dargestellt. Seit Mai 2010 sind die erwarteten BIP-Zuwächse stark gesunken, besonders markant waren die Revisionen für die Jahre 2011 und 2012. Stärker als erwartet fiel hingegen die Inflation für 2010 und 2011 aus, für spätere Jahre zeigt sich kein einheitliches Bild. Insgesamt fiel die Abwärtskorrektur der Erwartungen im Vereinigten Königreich stärker aus als im EU-Durchschnitt.²⁴

Gute Besserung? Zusammensetzung des Wachstums

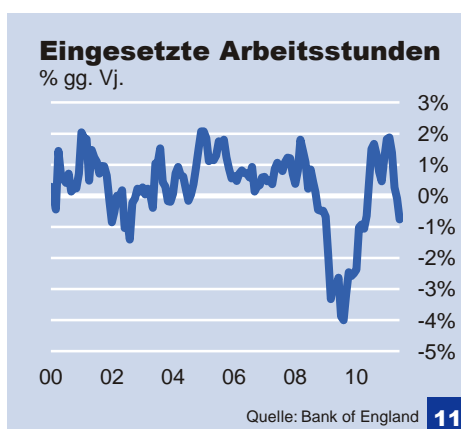
Die Analyse der Prognoseänderungen bei den einzelnen BIP-Komponenten könnte Informationen über die erwartete Wirkung des „Emergency Budget“ auf die verschiedenen Sektoren enthalten. In der Prognose nach der Budgetverkündung fallen die Wachstumsbeiträge des privaten Konsums und privater Investitionen im Vergleich zu den Erwartungen unmittelbar vor Vorlage des „Emergency Budgets“ deutlich niedriger aus. Zum Teil werden diese durch einen größeren Beitrag des Staates und einen größeren Außenbeitrag ausgeglichen. Für das Gesamtwachstum sind die Erwartungen bis 2014 entweder leicht niedriger oder unverändert.²⁵

Die Ergebnisse der Prognose im November 2011 relativieren die positiven Erwartungen für die Jahre ab 2011. Zwar fallen die Wachstumsbeiträge des Staates und der Investitionen in Wohnraum leicht höher aus als bisher erwartet, jedoch ist der Einbruch im privaten Konsum gravierender und die positiven Beiträge des Außenhandels und der Investitionen sind vor allem 2012 deutlich niedriger als vorher eingeschätzt. In der November-Prognose spielen jedoch neben dem „Emergency Budget“ aufgrund des zeitlichen Abstands eine Vielzahl von Faktoren eine Rolle, und die Veränderungen können nicht vornehmlich dem „Emergency Budget“ zugeschrieben werden. Insbesondere die zum Stillstand gekommene Konjunktur in der Eurozone spielte hier eine große Rolle.

Der Arbeitsmarkt

Die schwierige wirtschaftliche Entwicklung schlug sich auch auf den Arbeitsmarkt spürbar nieder. Trotz einer Verlangsamung des Lohnwachstums kam es zu einem Anstieg der Arbeitslosenquote um rund 3%-Punkte in 2008/09 und war damit durch die Finanz- und Wirtschaftskrise, nicht aber durch die Trendwende in der Fiskalpolitik, verursacht. Das Wachstum der insgesamt eingesetzten Arbeitsstunden hat sich nach einem starken Einbruch 2008/09 erholt und bewegte sich bis Mitte 2011 auf normalem Niveau, danach konnte ein weiterer, weniger ausgeprägter Einbruch beobachtet werden.

Durch die Sparanstrengungen der Regierung wird die Zahl der Beschäftigten im öffentlichen Sektor bis Anfang 2017 um rund 700.000 oder über ein Zehntel aller öffentlich Beschäftigten sinken.²⁶ Weiter-

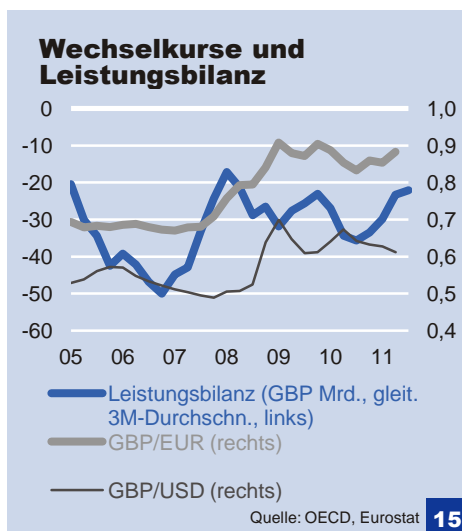
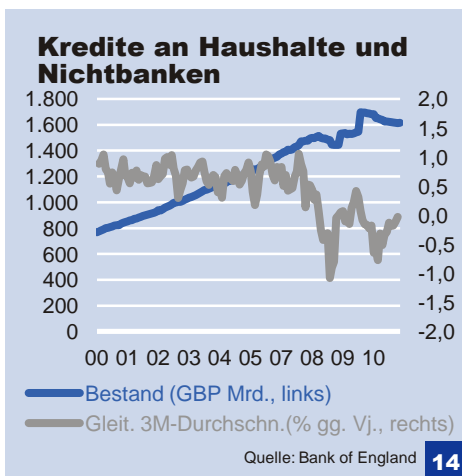
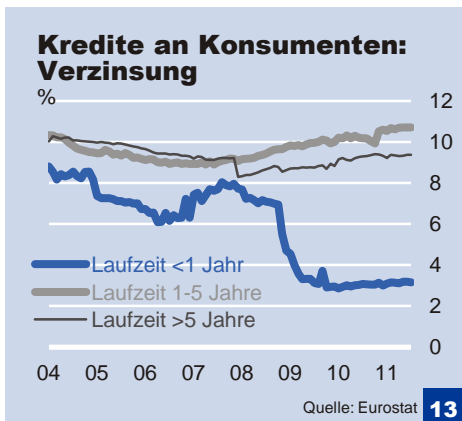
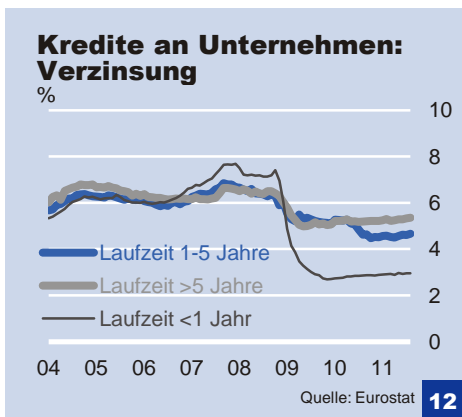


²³ Internationaler Währungsfond (2009a). Global Financial Stability Report April 2009.

²⁴ Vergleich auf Basis der Wachstumsprognosen des Internationalen Währungsfonds.

²⁵ Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (2010). Weltkonjunktur im Herbst 2010.

²⁶ Schätzungen des OBR.



hin müssen die Beschäftigten im öffentlichen Dienst Nullrunden hinnehmen, während die Durchschnittslöhne nach dem Einbruch 2008/09 zwischen 2% und 4% wuchsen.²⁷ Auch der nationale Mindestlohn erhöhte sich in den Jahren 2010 und 2011 um 2,2% bzw. 2,5%²⁸. Insgesamt lagen die Lohnabschlüsse jedoch unter den historischen Mittelwerten und deutlich unter dem Anstieg der Verbraucherpreise. Die sinkenden Reallöhne und damit auch die stagnierenden Lohnstückkosten könnten dabei helfen, dass die Arbeitslosenquote 2012 nicht noch stärker als auf 8,7% steigt (OBR-Prognose).

Der Kapitalmarkt

In Folge des starken Anstiegs der Staatsverschuldung wurden mögliche negative Effekte auf das Zinsniveau und die verfügbaren Kredite für den privaten Sektor befürchtet („crowding out“). Es bestand die Befürchtung, dass die Probleme auf den Finanzmärkten über höhere Refinanzierungskosten und beschränkten Zugang zu Krediten auf die Realwirtschaft überspringen würde.

Betrachtet man die durchschnittliche Verzinsung der Kredite an Haushalte und Unternehmen, so lassen sich keine Anzeichen für höhere Refinanzierungskosten nach Ende 2008 finden – in realer Betrachtung sind die Zinsen sogar gesunken. Die Verzinsung von mittel- und langfristigen Krediten lag für Haushalte und Unternehmen ungefähr auf dem Niveau von 2004, die Zinsen auf kurzfristige Kredite lagen deutlich darunter. Offensichtlich wurde ein crowding-out Effekt durch die konjunkturell bedingte rückläufige Kreditnachfrage des privaten Sektors und eine massive Zinssenkung der Bank of England kompensiert. Einen positiven Einfluss auf das Kreditwachstum im privaten Sektor hatten die niedrigen Zinsen nicht, die Zunahme der Kredite schwächte sich ab 2008 deutlich ab und war über weite Strecken sogar negativ. Ursächlich hierfür könnten die sinkende Nachfrage überschuldeter Haushalte und das dadurch erzwungene „Deleveraging“ sowie unter Umständen ein niedriges Kreditangebot aufgrund schärferer Eigenkapitalanforderungen sein.²⁹

Außenhandel

Die im ersten Abschnitt vorgestellten Wirkungsanalysen zeigen, dass die wachstumsdämpfenden Effekte der Konsolidierung durch eine Verbesserung der Leistungsbilanz reduziert werden können. Für Großbritannien spielt der Außenhandel – gemessen am Handelsvolumen relativ zum Bruttoinlandsprodukt – allerdings eine verhältnismäßig kleine Rolle.³⁰ Zusätzlich dürfte der geringe Anteil an klassischer Industrie, die aufgrund ihrer höheren Wechselkurselastizität hauptsächlich eine Veränderung der Leistungsbilanz herbeiführen könnte, die Verbesserung der britischen Leistungsbilanz begrenzen. Der Effekt einer Wechselkursänderung auf die Leistungsbilanz und somit mittelbar auf das Bruttoinlandsprodukt ist für Länder mit geringem Industrieanteil – ceteris paribus – geringer.

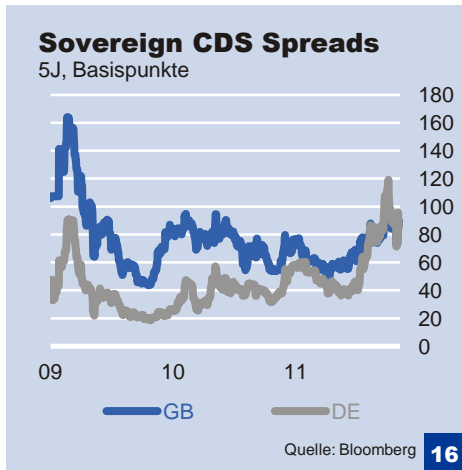
Die schwache wirtschaftliche Entwicklung sowie sinkende Zinsen sollten nach der Theorie zu einer Abwertung der Währung führen. In der Tat lässt sich ab Anfang bis Mitte 2008 eine deutliche Abwertung des Pfunds gegenüber dem Dollar und dem Euro beobachten. Das Leistungsbilanzdefizit sank jedoch schon ab Anfang 2007 und stabilisierte sich ab Mitte 2008 auf einem niedrigeren Niveau. Ungefähr

²⁷ IDY eye (2011). Median pay settlement rises sharply to 2.8%.

²⁸ Low Pay Commission Report (2011). Low Pay Commission 2011 Report. London.

²⁹ Internationaler Währungsfonds (2009a).

³⁰ Berechnung auf Basis von Daten der OECD.



ab dem zweiten Quartal 2010 wertete das Pfund gegenüber dem Euro weiter ab und das Leistungsbilanzdefizit sank weiter. Ob dies auf das Konsolidierungsprogramm zurückzuführen ist, bleibt jedoch fraglich.

Nachhaltigkeit

Ein guter Indikator für die Nachhaltigkeit der Konsolidierungsanstrengungen sind die CDS-Preise für Britische Staatsanleihen. Im Falle einer nachhaltigen Konsolidierung sollten die CDS-Preise für Britische Staatsanleihen sinken, da mit einer geringeren Verschuldung auch die Ausfallwahrscheinlichkeit fällt. In der Tat sanken die CDS-Preise ab Juni 2010 leicht ab.³¹ Dies könnte auf eine nachhaltige Konsolidierung des Staatshaushalts hinweisen. Der jüngste Anstieg spiegelt wohl die generelle Verunsicherung im Zuge der Verschärfung der Eurokrise wider und nicht eine wachsende Skepsis gegenüber dem Konsolidierungsprogramm.

Keine Wunderheilung

Ein nicht-keynesianischer Gesamteffekt ist zumindest derzeit nicht zu beobachten. Ein positiver Angebotsschock sowie ein aufgrund niedrigerer Löhne erhöhter Arbeitseinsatz sind noch nicht eingetreten. Zwar sind die Löhne gesunken, aber das Wachstum der eingesetzten Arbeitsstunden ist gefallen und nicht, wie bei einem positiven Angebotsschock zu erwarten, gestiegen. Auch ein positiver Wachstumseinfluss durch den Einkommenseffekt ist fraglich. Ob das Konsolidierungsprogramm die Einkommenserwartungen erhöht hat, ist sehr schwer festzustellen. Das konstante bzw. leicht fallende ausstehende Kreditvolumen an den privaten Sektor in Kombination mit sinkenden Einkommen lässt jedoch vermuten, dass Haushalte ihren Konsum nicht ausweiten wollten bzw. konnten. Ähnliches gilt für den Zins- und Solvenzeffekt. Lediglich die Zinsen auf kurzfristige Kredite sind gesunken, das ausstehende Kreditvolumen hat sich nicht erhöht. Zudem ist noch keine Ausweitung der Investitionstätigkeit aufgrund niedriger Zinsen festzustellen.

In der kurzen Frist überwiegen also – wie zu befürchten – die keynesianischen Effekte, auch wenn das sich verschlechternde weltwirtschaftliche Umfeld eine derartige *ceteris paribus*-Aussage sehr schwierig macht. Hierfür sprechen insbesondere die Abwärtsrevisionen des erwarteten Wachstums sowie die Veränderungen der Wachstumsbeiträge in den pre- und post-Budget Konjunkturprognosen. Erst ab 2014 wird ein positiver Gesamteffekt erwartet. Indikatoren für nicht-keynesianische Effekte – beispielsweise in Form einer Ausweitung des Kreditvolumens an den privaten Sektor oder ein erhöhter Arbeitseinsatz – sind derzeit nicht zu beobachten. Ein durch das „Emergency Budget“ und eine entsprechende Abwertung bedingter positiver Wachstumsbeitrag des Außenhandels ist ebenfalls kaum auszumachen, dürfte allerdings auch durch das schwierige weltwirtschaftliche Umfeld begrenzt worden sein.

Allerdings ist es bei der Analyse schwer, die Einflüsse des Konsolidierungsprogramms von denen einer globalen Konjunkturverlangsamung zu trennen. Zudem ist das kontrafaktische Szenario unbekannt. Möglicherweise wurden positive Wachstumsimpulse des Programms durch negative Impulse überlagert, sodass der beobachtbare Effekt null oder sogar negativ ist, gleichwohl der isolierte Effekt positiv ist. Ebenso ist es, gerade mit Blick auf das sich schnell verändernde Umfeld, schwierig, die mittel- und langfristigen Wirkungen

³¹ Bank of England (2010). Financial Stability Report 2010. London.

der fiskalischen Kontraktion auf die wirtschaftliche Entwicklung abzuschätzen.

Fazit

Für eine abschließende Bewertung des Konsolidierungsprogramms ist es noch zu früh. Man kann dem Programm jedoch attestieren, dass seine Zusammensetzung im Großen und Ganzen den Geboten von Blanchard und Cottarelli folgt. Aus nicht-keynesianischer Sicht sind die Maßnahmen so gewählt, dass sie das Wachstum fördern könnten. Aus keynesianischer Perspektive fällt dagegen das Urteil entsprechend negativ aus. In der von Blanchard und Cottarelli nicht explizit genannten Dimension der Nachhaltigkeit bekommt das „Emergency Budget“ gute Noten. Aufgrund der stetigen Einnahmen der Mehrwertsteuererhöhung und den langfristigen Einsparungen in den Bereichen Lohn- und Sozialausgaben hat das Konsolidierungsprogramm das Potential die Neuverschuldung und Schuldenquote mittel- und langfristig zu senken.

Eine offene Frage bleibt, inwieweit eine Konsolidierung zu diesem schwierigen Zeitpunkt notwendig gewesen ist, oder ob sie die Wirtschaft in einer ohnehin schwierigen Lage unnötigerweise weiterem Druck ausgesetzt hat. Die Entscheidung über die zeitliche Verteilung und Höhe der Sparmaßnahmen bleibt immer eine politökonomische Abwägung. Die neusten Erfahrungen in Südeuropa zeigen jedoch, wie wertvoll fiskalpolitischer Spielraum und das Vertrauen der Investoren in die Tragfähigkeit von Staatsschulden sein können.

Der Englische Patient hat die Medizin geschluckt, dass sie ihn schnell wieder auf die Beine bringt, scheint aktuell unwahrscheinlich. Ab 2013/14 ist jedoch mit einer zunehmenden Erholung der britischen Wirtschaft zu rechnen, die durch nicht-keynesianische Effekte zusätzlich begünstigt sein könnte. Das Schicksal des „englischen Patienten“ aus dem gleichnamigen Film dürfte der britischen Wirtschaft damit erspart bleiben.

Stefan Schneider (+49 69 910-31790, stefan-b.schneider@db.com)
Jonas Sobott

© Copyright 2011. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg