

Austeritätspolitik in der Krise – Die Rückkehr des Fiskalmultiplikators

1. Einleitung	84
2. Korrelation vs. Kausalität	85
3. Die Rolle des Fiskalmultiplikators	87
4. Die Wiederentdeckung des hohen Multiplikators	91
5. Wirtschaftspolitische Implikationen für den Euroraum	93
6. Was fehlt in der Debatte?	95

Klara Zwickl

*PhD-Studentin an
der University of
Massachusetts,
Amherst*

Auszug aus WISO 3/2013

isw

Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften

Volksgartenstraße 40

A-4020 Linz, Austria

Tel.: +43 (0)732 66 92 73, Fax: +43 (0)732 66 92 73 - 2889

E-Mail: wiso@isw-linz.at

Internet: www.isw-linz.at

1. Einleitung

*Zusammenhang
basiert auf
Rechenfehlern*

Bis vor kurzem wurde der folgende Zusammenhang in Wissenschaft und Wirtschaftspolitik breit rezipiert: Sobald die Schulden eines Landes 90% des BIP überschreiten, verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum dramatisch. Diese Erkenntnis basiert auf einer Studie, die vor drei Jahren von den Harvard-ÖkonomInnen Reinhart und Rogoff (von nun an RR) in einem renommierten Journal veröffentlicht wurde.¹ RR begründen dies mit einem Vertrauenseinbruch der MarktteilnehmerInnen, der bei einer bestimmten Höhe der Staatsverschuldung plötzlich eintritt, mit einem raschen Anstieg des Marktzinssatzes einhergeht und zu einem negativen Wachstumsschock führt. In vielen OECD-Ländern, die in den letzten Jahren mit steigender Staatsverschuldung konfrontiert waren und der 90%-Grenze immer näher rückten oder sie teils überschritten, sorgte RRs Ergebnis für große Beunruhigung. Noch im April 2013, wenige Tage, bevor RRs Studie Gegenstand heftiger Kritik wurden diskutierten die G20-Länder Vereinbarungen und Maßnahmen, um die öffentliche Verschuldung der G20 auf ein Niveau unter 90% des BIP zu reduzieren. EU-VertreterInnen sprachen sich sogar für eine noch niedrigere Obergrenze aus.²

*richtig gerechnet,
kommt es nur
zu einer Verlang-
samung*

Wenige Tage nach den Diskussionen der G20 über die 90%-Grenze veröffentlichten Herndon, Ash und Pollin (2013)³ ihre Replikation von RRs Studie. Sie zeigten, dass RRs Ergebnisse teilweise auf Rechenfehlern, selektiver Exklusion einzelner Datenpunkte und statistisch unkonventionellen Gewichtungen von Beobachtungen basieren. Richtig gerechnet ist die Überschreitung der 90%-Grenze nicht mit einem dramatischen Wachstumseinbruch, sondern lediglich mit einer Verlangsamung des Wachstums verbunden. RR gestanden diese Fehler weitgehend ein, fügten allerdings hinzu, dass sich trotzdem nichts an der Grundaussage ihrer Studie ändere, denn schließlich gäbe es immer noch einen negativen Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und Wirtschaftswachstum.⁴ Diese Antwort wurde allerdings von einem wesentlichen Teil der ökonomischen Community nicht akzeptiert und RRs fahrlässige Vorgehensweise in der Berechnung und ihr Beharren auf wissenschaftlich soeben entkräfteten Ergebnissen wurde Gegenstand massiver Kritik.⁵ Zugleich fand ein anderer Aspekt in der Debatte wachsende Aufmerksamkeit: die Frage der Kausalität zwischen hohen Schulden und geringem Wachstum.

2. Korrelation vs. Kausalität

RR unterstellen eine Kausalität von Schulden zu Wirtschaftswachstum. Zwar erwähnen sie, dass es auch möglich ist, dass die Kausalität in die andere Richtung verläuft, dass also Krisen zu weniger Steuereinnahmen und mehr Steuerausgaben führen, überprüfen dies aber nicht empirisch. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass RR in ihrem 2009 erschienenen und ebenfalls sehr bekannten Buch argumentieren, dass die Staatsverschuldung in den drei Jahren nach einer Bankenkrise im Durchschnitt um 86 Prozent steigt.⁶ Hier verläuft die Kausalität also in die andere Richtung.

Mit RRs (berichtigtem) Datensatz untersucht Dube mit ökonometrischen Methoden die Frage der Kausalität zwischen Staatsschulden und Wirtschaftswachstum.⁷ Er findet keine signifikanten Unterschiede in den Wachstumspfaden von Ländern, die in der Vergangenheit ähnliche Wachstumsraten, aber teils sehr unterschiedliche Schuldenstandsquoten aufwiesen. Außerdem zeigt er, dass die Schuldenstandsquote besser durch das Wirtschaftswachstum der vergangenen fünf Jahre erklärt werden kann als durch das aktuelle oder sogar zukünftige Wachstum. Der (wenn auch in den berichtigten Ergebnissen von RR deutlich schwächere) negative Zusammenhang zwischen Staatsschulden und Wirtschaftswachstum könnte also besser durch die Auswirkungen eines BIP-Rückgangs auf die Staatsschuldenquote erklärt werden als umgekehrt.

Panizza und Presbitero⁸ untersuchen weitere Studien, die sich mit dem Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Staatsverschuldung auseinandersetzen, und kommen zu einer ähnlichen Conclusio: Viele Studien finden eine negative Korrelation zwischen Wachstum und Staatsverschuldung, aber keine einzige eine Kausalität von Verschuldung zu Wachstum. Demnach führen Krisen zu steigender Staatsverschuldung und niedrigem Wachstum, und nicht hohe öffentliche Schulden zu niedrigem Wachstum. Außerdem finden sie in der Literatur eher eine konstante Korrelation als eine Verstärkung des negativen Zusammenhangs bei einem gewissen Schuldenstandsniveau (wie z.B. der viel zitierten 90%-Grenze). Auch Dube⁹ und der IWF¹⁰ finden keinen Hinweis auf einen signifikanten Unterschied bei hoher Verschuldung.

empirische Studien zeigen, dass die Kausalität eher von niedrigem Wachstum zu hohen Schulden verläuft, als umgekehrt

Wenn es also in den von Panizza und Presbitero¹¹ untersuchten Studien keine überzeugenden Hinweise dafür gibt, dass hohe Schulden zu einem Rückgang des Wachstums führen, und der plötzliche Vertrauenseinbruch bei einer Schuldenstandsquote von circa 90% empirisch nicht bestätigt werden kann, welche theoretische und empirische Evidenz gibt es für Kausalität in die andere Richtung?

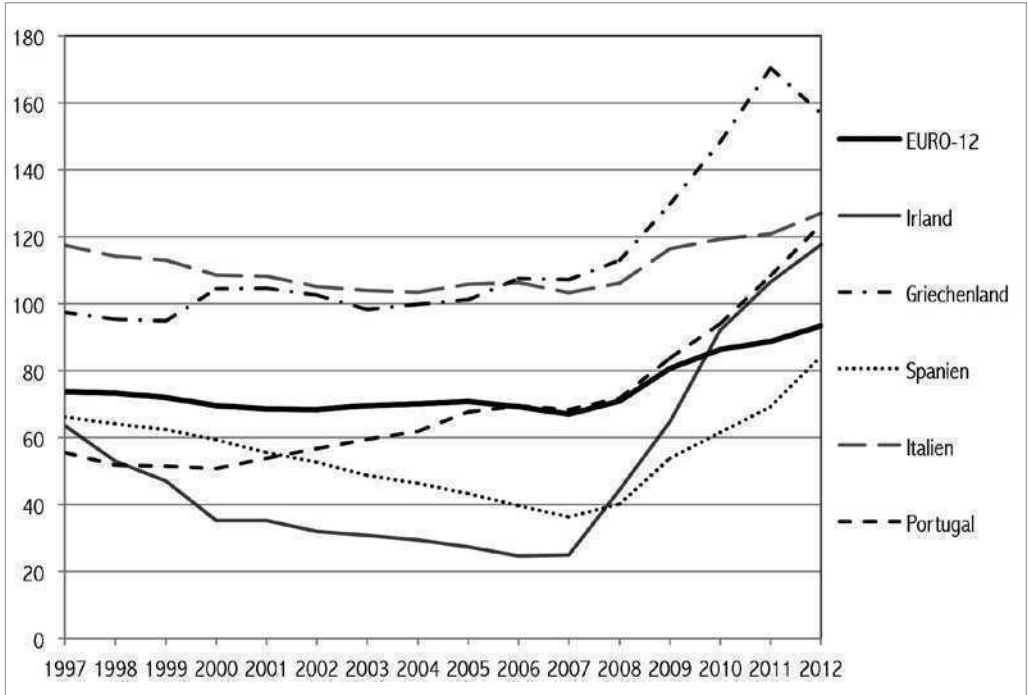
durch automatische Stabilisatoren führt ein Konjunkturerinbruch zu einem Anstieg der Staatsausgaben und einem Rückgang der Staatseinnahmen

Erstens gibt es einen simplen mathematischen Grund, warum die Höhe (bzw. Wachstumsrate) des BIPs die Schuldenstandsquote beeinflusst, denn Letztere hat das BIP im Nenner. Sinkt also das BIP in einer Rezession, steigen die Staatsschulden in Prozent des BIP, selbst wenn die Staatsschulden unverändert blieben. Zweitens führt ein Wachstumseinbruch und damit einhergehender Anstieg der Arbeitslosigkeit zu sinkenden Steuereinnahmen und steigenden Sozialausgaben: Während in Zeiten hohen Wachstums, steigender Beschäftigung und hoher Konsumnachfrage Einkommens-, Gewinn- und Umsatzsteuereinnahmen sowie Arbeitslosenversicherungsbeiträge steigen, führt eine Wachstumsschwäche zur gegenteiligen Entwicklung. Diese sogenannten automatischen Stabilisatoren sind makroökonomisch von großer Bedeutung, um die Konjunktur zu stabilisieren sowie negative Auswirkungen des Wachstumseinbruchs abzufedern und eine Trendumkehr bei der Erwartungsbildung der MarktteilnehmerInnen zu ermöglichen. Drittens führen im Konjunkturabschwung ergriffene diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen (wie z.B. Konjunkturpakete) zu einem Anstieg der Verschuldung (sofern die Gegenfinanzierung dieser Maßnahmen auf ökonomisch bessere Zeiten verschoben wird).

Dieser konjunkturbedingte Anstieg der Verschuldung ist auch aktuell in vielen Ländern Europas und den USA zu beobachten, insbesondere in den hoch verschuldeten Krisenländern des Euroraums. Grafik 1 zeigt die Schuldenstandsquoten in Griechenland, Italien, Spanien, Portugal, Irland und dem Durchschnitt der EURO-12. Dabei ist bemerkenswert, dass drei der fünf Länder (Spanien, Irland und Portugal) vor der Krise unter oder beim EURO-12 Durchschnitt lagen und es erst nach dem starken Wachstumseinbruch zu einem sprunghaften Anstieg der Schulden in Prozent des BIP kam. Neben den oben erwähnten Faktoren für diesen Anstieg der Verschuldung (automatische Stabilisatoren und Konjunkturpakete) kommen bei den aktuellen

Krisenländern des Euroraums vor allem die Kosten der Bankenrettungspakete hinzu.

Grafik 1: Staatsverschuldung in % des BIP (AMECO Daten)



In der öffentlichen Debatte wird die Ursache der hohen Staatsschulden in den Krisenländern des Euroraums häufig auf ineffiziente oder gar verschwenderische Verwaltung und Sozialausgaben zurückgeführt. In den sogenannten Staatsschuldenkrisen – in denen die Symptome zur Ursache werden – müsse die Staatsverschuldung durch drastische Sparmaßnahmen abgebaut werden. Doch welche Konsequenzen hat eine derartige Sparpolitik, und ist diese überhaupt geeignet, ihr Ziel sinkender Staatsverschuldung zu erreichen? Entscheidend dafür ist die Frage, wie sich öffentliches Sparen auf Wachstum und Beschäftigung auswirkt. Diese Frage kann mithilfe des Fiskalmultiplikators theoretisch und empirisch untersucht werden.

in drei der fünf Krisenländer des Euroraums war die öffentliche Verschuldung vor Beginn der Krise unter dem EU-Durchschnitt

3. Die Rolle des Fiskalmultiplikators

Der Fiskalmultiplikator misst die kurzfristigen Effekte fiskalpoli-

tischer Maßnahmen auf das Wirtschaftswachstum. Dabei wird zwischen Ausgaben- und Steuermultiplikatoren unterschieden. Ein Ausgabenmultiplikator von 2 bedeutet, dass eine Erhöhung/Senkung der Staatsausgaben um 1 Euro das BIP um 2 Euro erhöht/senkt. Somit ist die Höhe des Multiplikators entscheidend, sowohl um den Erfolg von Konjunkturpaketen zu evaluieren als auch die Auswirkungen von Austeritätspolitik. Bei einem hohen Multiplikator sind expansive Maßnahmen hochwirksam, restriktive Maßnahmen hingegen können sogar kontraproduktiv sein, da durch den starken sparinduzierten Wachstumseinbruch die Staatsverschuldung ansteigt und den ursprünglichen Sparzielen entgegenwirkt. Austeritätspolitik erfordert niedrige Multiplikatoren um die von ihr versprochenen Ziele zu erreichen.

Aufgrund der großen wirtschaftspolitischen Relevanz gibt es eine umfassende Literatur zur Höhe von Fiskalmultiplikatoren. Abhängig von den theoretischen Annahmen und den empirischen Methoden variieren die Ergebnisse jedoch stark. Allerdings kann (insbesondere in den letzten drei Jahren) ein Trend beobachtet werden: Renommierete Ökonominnen und internationale Institutionen (wie der IWF) finden in ihren Untersuchungen zunehmend, dass Fiskalmultiplikatoren in der Vergangenheit unterschätzt wurden und insbesondere aktuell viel höher sind als bisher angenommen.

Fiskalmultiplikatoren in der Vergangenheit unterschätzt

Keynesianische makroökonomische Theorie liefert Argumente für einen hohen Fiskalmultiplikator: Wird im Konjunkturabschwung durch diskretionäre Fiskalpolitik die aggregierte Nachfrage stabilisiert, verhindert das einen weiteren Wachstums- und Vertrauenseinbruch. Haushalte sind liquiditätsbeschränkt (haben also nicht jederzeit unbegrenzten Zugang zu Krediten) und orientieren sich deshalb an ihrem aktuellen Einkommen (und nicht an ihrem permanenten oder Lebenseinkommen). Ein durch sinkende Einkommen verursachter Rückgang der Nachfrage führt zu einem Sinken der Investitionen (und in einer geschlossenen Volkswirtschaft, wo die Identität Investitionen = Sparen gilt, konsequenterweise zu einem Rückgang des Sparens, die Kausalität verläuft aber nicht von Sparen zu Investitionen). Unter diesen Annahmen macht es Sinn, einen durch einen Konjunkturreinbruch temporär entstandenen Beschäftigungs- und Einkommenseinbruch abzufedern, um Wachstum und Beschäftigung zu stabilisieren.¹²

Außerdem geht die keynesianische Theorie davon aus, dass niedrige Einkommensgruppen eine höhere marginale Konsumneigung haben als hohe, wodurch vor allem fiskalpolitische Maßnahmen, welche Beschäftigung und Einkommen der unteren Einkommensgruppen stabilisieren, einen starken Multiplikatoreffekt haben. Im Allgemeinen ist der Ausgabenmultiplikator stärker als der Steuermultiplikator. Ein besonders starker Multiplikator geht von öffentlichen Investitionen aus. Aus diesem Grund sind Steuerkürzungen deutlich weniger wirksam als Ausgabensteigerungen. Durch die Differenz von Ausgaben- und Steuermultiplikator kann diskretionäre Fiskalpolitik auch dann noch wachstumsfördernd wirken, wenn sie durch steigende Steuereinnahmen finanziert wird. Im Idealfall allerdings ist Fiskalpolitik antizyklisch: In Zeiten starker Konjunktur werden Reserven für die nächste diskretionäre fiskalpolitische Intervention aufgebaut.

Um sogenannte „nicht-keynesianische“ Effekte von Fiskalpolitik (die Bezeichnung neoklassischer ÖkonomInnen für negative Multiplikatoren oder Multiplikatoren nahe Null) erzielen zu können, müssen zwei wichtige Annahmen getroffen werden: Erstens wird auf mikroökonomischer Ebene unterstellt, dass Haushalte sich nicht an ihrem aktuellen, sondern an ihrem permanenten oder Lebenseinkommen orientieren. Dies geht auf die permanente Einkommenshypothese von Milton Friedman¹³ zurück, ist allerdings mittlerweile von verschiedenen Seiten theoretisch und empirisch in Frage gestellt und alternative Einkommens- und Konsumtheorien (wie die relative Einkommenshypothese) gewinnen wieder an Bedeutung¹⁴. Trotzdem findet sich die Grundannahme weiterhin in vielen mikrofundierten makroökonomischen Modellen. Nach der permanenten Einkommenshypothese haben Haushalte eine Präferenz, ihre Ausgaben über das ganze Leben hinweg zu glätten, keine Liquiditätsbeschränkung (also unbeschränkt Zugang auf Vermögenswerte, die zu Geld gemacht werden können, oder zu Bankkrediten), und können perfekt in die Zukunft blicken (oder zumindest rationale Erwartungen darüber treffen). Sie wissen, dass Einsparungen zu ihrem langfristigen Wohl sind (wegen zukünftig sinkender Steuerbelastungen), und reagieren auf einen damit verbundenen kurzfristigen Einkommensrückgang deshalb nicht mit einer Reduktion der Nachfrage. Da die Gesellschaft in dieser Theorie nur die Summe repräsentativer Durchschnittshaushalte ist, haben auch niedrige Einkommensgruppen keine

die neoklassische Theorie geht von sehr kleinen oder negativen Multiplikatoren aus

höhere marginale Konsumneigung (empirisch ist diese Annahme freilich für die meisten Länder eindeutig widerlegt¹⁵).

Zweitens wird auf makroökonomischer Ebene eine Kausalität von Sparen zu Investitionen unterstellt. Die Höhe des Ersparten ist fix (denn der Kapitalstock ist gegeben) und könne entweder für private oder öffentliche Investitionen ausgegeben werden. Mehr öffentliche Investitionen führen somit zu einem Rückgang der privaten (dies wird als „crowding out“ bezeichnet). Umgekehrt führt eine Erhöhung der Sparquote zu einem Anstieg privater Investitionen, Austeritätspolitik wird also „expansiv“. Wichtige VerfechterInnen „expansiver Austeritätspolitik“ sind z.B. Giavazzi und Pagano¹⁶ und Alesina und Ardagna¹⁷, die argumentieren, dass Sparpolitik dann erfolgreich ist, wenn sie ausreichend stark und glaubwürdig ist (damit sich die entsprechenden Erwartungen bilden können).

zwar ist die Höhe des Multiplikators empirisch noch umstritten, allerdings wird sie zunehmend – insbesondere für die aktuelle Situation – nach oben revidiert

Empirisch ist die Höhe des Multiplikators jedenfalls stark umstritten. Eine Schwierigkeit ist dabei, den Effekt des Multiplikators zu isolieren (um wie viel ist die Konjunkturerholung in einem Land auf diskretionäre Fiskalpolitik zurückzuführen und wie viel auf andere teils schwierig zu kontrollierende Faktoren). Deshalb müssen auch in empirischen Untersuchungen sehr viele Annahmen getroffen werden. Eine weitere Schwierigkeit stellt die geringe Anzahl an Beobachtungen dar (in Form klar definierter Phasen expansiver oder restriktiver Fiskalpolitik), um in komplexeren statistischen Verfahren robuste Ergebnisse zu erhalten.

In einer Meta-Regressionsanalyse von 89 Studien untersuchen Gechert und Will¹⁸ die Höhe des Fiskalmultiplikators. Sie finden starke Variationen abhängig von den verwendeten Methoden und Modellen. Im Durchschnitt ermitteln Real Business Cycle Modelle und DSGE Modelle (welche auf Grundannahmen aufgebaut sind die zu „nicht-keynesianischen“ Effekten führen) deutlich niedrigere Multiplikatoren (0,5–0,8) als keynesianische Makromodelle (welche im Durchschnitt einen Multiplikator von 1 aufweisen). Die niedrigsten Multiplikatoren gehen im Durchschnitt von Transfers (0,4) und Steuern (0,6) aus, die höchsten von öffentlichen Investitionen (1,2). Die Studie unterscheidet allerdings nicht zwischen Multiplikatoren in normalen Zeiten und Rezessionen. Außerdem beinhaltet die Studie noch nicht

die jüngsten Multiplikatoren-Schätzungen des IWF, welche die Höhe der Multiplikatoren deutlich nach oben revidieren.

4. Die Wiederentdeckung des hohen Multiplikators

In einem Kapitel des World Economic Outlook im Herbst 2010¹⁹ warnt der IWF vor den kurzfristig negativen Auswirkungen restriktiver Fiskalpolitik. Die AutorInnen untersuchen die Auswirkungen von Austeritätspolitik auf Wachstum und Beschäftigung in Industrieländern in den letzten dreißig Jahren und kommen zu folgender Schlussfolgerung:

„The idea that fiscal austerity triggers faster growth in the short term finds little support in the data. Fiscal retrenchment typically has contractionary short-term effects on economic activity, with lower output and higher unemployment.“²⁰

Der IWF ermittelt, dass eine Budgetkürzung um 1 Prozent des BIP zu einem Rückgang der Inlandsnachfrage um 1 Prozentpunkt und zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit um 0,3 Prozentpunkte führt. Allerdings können vor allem zwei Entwicklungen diesen Effekt abschwächen:

Erstens sind die negativen Auswirkungen niedriger, wenn die restriktive Fiskalpolitik mit expansiver Geldpolitik einhergeht. Daraus folgert der IWF:

„Undertaking fiscal consolidation is likely to have more negative short-term effects if – as it is currently the case in a number of countries – interest rates are near zero and central banks are constrained in their ability to provide monetary stimulus.“²¹

Zweitens wird ein Teil (in den IWF-Berechnungen im Durchschnitt die Hälfte) des negativen Effekts durch einen Anstieg der Nettoexporte kompensiert, wenn es zu einer Abwertung der Währung (bzw. einer realen Abwertung) kommt. Daraus folgert der IWF:

„Therefore, because not all countries can have real depreciations and increase their net exports at the same time, simultaneous fiscal consolidation by many countries is likely to be particularly costly. Fiscal retrenchment is also likely to be more costly for members of a monetary union where scope for a fall in the value of their currency is reduced.“²²

Der IWF kommt also zur Conclusio, dass Multiplikatoren derzeit sehr hoch und die negativen Effekte restriktiver Fiskalpolitik – insbesondere im Euroraum – besonders ausgeprägt sind. Umso überraschender empfiehlt er jedoch im Schlussabsatz dennoch die

schon 2010 warnte der IWF vor den kurzfristig negativen Auswirkungen von Sparpolitik

Fortführung der Sparpolitik, denn diese sei langfristig notwendig:

„In particular, lower debt is likely to reduce real interest rates and the burden of interest payments, allowing for future cuts to distortionary taxes. These effects will likely crowd in investment and increase output in the long term.“²³

Dies ist nur dann kein völliger Widerspruch, wenn – wie in der Mainstream-Ökonomie bis dato üblich – davon ausgegangen wird, dass die kurze Frist keine substanziellen Auswirkungen auf die lange Frist hat (es also keine sogenannte Pfadabhängigkeit oder Hysterese gibt). Allerdings wird auch diese Annahme zunehmend hinterfragt.²⁴

Deutlichere Aussagen finden sich zwei Jahre später in der Herbstprognose 2012 des IWF²⁵ und der Studie der IWF-Ökonomen Blanchard und Leigh²⁶. Sie berechnen, dass Fiskalmultiplikatoren viel höher sind als bisher angenommen. Sie untersuchen, wie gut die Prognosefehler der IMF-Wachstumsprognosen durch fiskalpolitische Einschnitte zu erklären sind und finden, dass für jedes Prozent Budgetkonsolidierung das BIP-Wachstum um einen Prozentpunkt mehr eingebrochen ist als ursprünglich angenommen. Unter der Annahme, dass die Prognosefehler nicht auf andere Ursachen zurückzuführen sind (für die sie teilweise kontrollieren), wurde also der Multiplikator im Durchschnitt um 1 unterschätzt. Die impliziten Multiplikatoren in den bisherigen IWF-Wachstumsmodellen waren im Durchschnitt 0,5, das bedeutet dass der IWF aktuell von einem durchschnittlichen Multiplikator von 1,5 ausgeht. Blanchard und Leigh betonen, dass der Multiplikator besonders am Beginn der Krise und besonders in Industrieländern unterschätzt wurde. In Jahren vor der Großen Rezession gibt es keinen Hinweis auf eine Unterschätzung des Multiplikators, deshalb unterscheiden sie zwischen normalen Jahren und Krisenjahren. Außerdem ermitteln sie, dass starke Sparmaßnahmen mit besonders starken Wachstumsenttäuschungen einhergingen und dass Ausgabenmultiplikatoren deutlich stärker unterschätzt wurden als Steuermultiplikatoren.

*Austeritätspolitik
führt zu
stärkeren
Wachstumsein-
bußen als bisher
angenommen*

Wenn auch die Methode der IWF-Ökonomen einige Fragen aufwirft (für eine kritische Diskussion siehe den Report des IMK²⁷), gibt es für die Untererfassung von Multiplikatoren zunehmende Evidenz in der empirischen Literatur (auch mit anderen Methoden). Baum et al.²⁸ finden, dass die Höhe des Multiplikators stark

von Land zu Land variiert und vom Konjunkturzyklus abhängt: Im Abschwung ist der Multiplikator deutlich höher als im Aufschwung. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen Batini et al.²⁹. Beide Studien empfehlen daher, im Abschwung übermäßige Sparanstrengungen einzubremsen.

DeLong und Summers³⁰ gehen noch einen Schritt weiter und betonen, dass die kurzfristigen negativen Effekte auch langfristig negative Auswirkungen haben können und umgekehrt expansive Fiskalpolitik in der Rezession erfolgreich sein kann:

„At current and expected future real interest rates on government borrowing, even a very modest amount of „hysteresis“, through which cyclical output shortfalls affect the economy’s future potential, has a substantial effect on estimates of the impact of expansionary fiscal policy on the future debt burden. [...] Policies of austerity may well be counterproductive even by the yard-stick of reducing the burden of financing the national debt in the future. Austerity in a depressed economy can erode the long-run fiscal balance. Stimulus can improve it.“³¹

Zwei zentrale keynesianische Argumente sind also in den letzten Jahren von international renommierten Ökonominnen und Institutionen wie dem IWF wiederentdeckt worden: Die Existenz eines hohen Fiskalmultiplikators und die Rolle von Pfadabhängigkeit/Hysteresis. Gleichzeitig zeigt die neuere empirische Literatur zu diesen Themenkomplexen deutlich, dass die aktuelle Sparpolitik im Euroraum makroökonomisch fehlgeleitet ist und auf empirisch nicht haltbaren mikro- und makroökonomischen Annahmen beruht.

5. Wirtschaftspolitische Implikationen für den Euroraum

Die Debatte auf europäischer Ebene hinkt deutlich hinter dem kontemporären Stand der Wissenschaft hinterher. In ihrer Herbstprognose 2012 empfiehlt die Europäische Kommission weiterhin starke Sparmaßnahmen für die hochverschuldeten Südländer und verspricht sich daraus positive Wachstumseffekte:

„The growth effect of a given consolidation effort depends on a number of factors (such as the composition of the fiscal effort, the credibility of the adjustment and financing conditions of the private sector), and it may currently be larger than in normal times in countries hit hard by the sovereign-debt crisis.“³²

die EU-Kommission drängt hoch verschuldete Krisenländer des Euroraums weiterhin zu einem strengen Sparkurs

Dabei greift die Europäische Kommission wieder auf das alte Argument der hohen Zinsbelastung der Krisenländer zurück, die mit einem strengen Sparkurs reduziert werden soll. Wenn dieser Sparkurs allerdings aufgrund hoher Multiplikatoren nicht geeignet ist, die Schuldenstandsquote zu reduzieren, sondern diese sogar erhöht, so wird sich auch die Zinsbelastung der Krisenländer – trotz Sparpolitik – verschlechtern. Und an den hohen Multiplikatoren scheint mittlerweile auch die Europäische Kommission nicht mehr zu zweifeln.

“... there is a growing understanding that fiscal multipliers are non-linear and become larger in crisis periods due to uncertainty about aggregate demand and credit conditions, the presence of slack in the economy, the larger share of consumers that are liquidity constrained, and to the more accommodative stance of monetary policy. Given these findings, it is reasonable to suspect that in the present juncture the multipliers for composition-balanced permanent consolidations are higher than normal.”³³

Zudem hängen die sogenannten Zins-Spreads auf Staatsanleihen nicht mit der Staatsverschuldung per se zusammen. Denn wie sonst wäre zu erklären, dass Japan trotz einer öffentlichen Verschuldung von weit über 200% des BIP seit einem Jahrzehnt nur zwischen einem und zwei Prozent Zinsen auf Staatsanleihen zahlen muss? Überzeugend zeigt auch De Grauwe anhand eines Vergleichs zwischen Spanien und dem Vereinigten Königreich, dass die Zinsaufschläge nicht durch die Staatsverschuldung erklärbar sind, sondern primär durch das Fehlen einer eigenen Zentralbank in Spanien, welche die Funktion eines „Lender of last resort“ übernehmen könnte, sowie anderere institutionelle Konstruktionsmängel des Euroraums.³⁴ Entsprechend sollten die gegenwärtigen Probleme des Euroraums auch auf ihre grundlegenden Konstruktionsfehler zurückgeführt werden, die sich nur mit strukturellen Änderungen in der Governance beheben lassen. De Grauwe schlägt bspw. einen Europäischen Währungsfonds, Eurobonds, und eine Koordination der europäischen Wirtschaftspolitik vor.

Auch in Österreich hatten die IWF-Ergebnisse über die aktuell hohen Fiskalmultiplikatoren noch kaum Auswirkungen auf die wirtschaftspolitische Diskussion. Die im EU-Vergleich niedrige Staatsschuldenquote in Österreich ist wesentlich darauf zurückzuführen, dass Österreich vor den schlimmsten Folgen der

Krise verschont geblieben ist und ein starker Beschäftigungseinbruch wie in anderen Ländern ausblieb. Trotzdem sprechen WirtschaftspolitikerInnen in Österreich von der Notwendigkeit eines stärkeren Sparkurses. Aus den Ergebnissen der in diesem Artikel vorgestellten Studien wird jedoch deutlich, dass Sparpolitik eine deutliche konjunkturelle und in der gegenwärtigen Situation sogar strukturelle Wachstumsbelastung darstellt. Zudem ist die kleine exportorientierte österreichische Volkswirtschaft in hohem Maße von der ökonomischen Entwicklung ihrer Nachbarländer abhängig. Die Eurozone befindet sich seit ein paar Quartalen in der Rezession. Das zumindest rhetorische Festhalten am Spardiskurs ist vor diesem Hintergrund kontraproduktiv. Eine europäisch koordinierte Stabilisierung von Einkommen und Beschäftigung wäre die ökonomisch sinnvollere Reaktion.

vor dem IWF-Hintergrund wäre eine europäisch koordinierte Stabilisierung von Einkommen und Beschäftigung ökonomisch sinnvoller als ein Beharren auf einem strikten Sparkurs

6. Was fehlt in der Debatte?

Mit der Rückkehr des Fiskalmultiplikators in der internationalen ökonomischen Literatur ändert sich das Verständnis makroökonomischer Zusammenhänge, welches auch von zentraler Bedeutung für die Zukunft des Euroraums werden könnte. Allerdings gibt es noch einige Aspekte, die in dieser Debatte unterbeleuchtet sind, zwei davon werden an dieser Stelle abschließend diskutiert.

Erstens misst der Multiplikator nur die kurzfristigen Wachstums- und Beschäftigungseffekte fiskalpolitischer Maßnahmen, und nicht deren langfristige wirtschafts-, gesellschafts- und umweltpolitische Auswirkungen. Die Evaluierung fiskalpolitischer Maßnahmen könnte aber auf einer breiteren Basis erfolgen und auch andere wirtschafts-, gesellschafts- und umweltpolitische Ziele berücksichtigen. Zum Beispiel zeigt Marterbauer,³⁵ wie ein Ausbau sozialer Dienstleistungen (von Kindergartenplätzen bis zum Pflegebereich) sowohl zu starken Beschäftigungs- und Wachstumseffekten führt als auch die Sozialpolitik des Landes verbessert. Ein Ausbau öffentlicher Dienstleistungen ist zudem aus ökologischer Perspektive sinnvoller als viele andere fiskalpolitische Maßnahmen.

Zweitens stellt sich die Frage, ob die Schuldenstandsquote als zentrale wirtschaftspolitische Maßzahl überbewertet ist. Die volkswirtschaftlichen Risiken hoher Verschuldung hängen maß-

geblich davon ab, bei wem ein Land verschuldet ist, also ob bei der eigenen Bevölkerung, der dadurch eine sichere Geldanlage ermöglicht wird, oder im Ausland bzw. bei internationalen Institutionen. Darüber hinaus sagt die aggregierte Schuldensumme nichts über die Konditionen der Verschuldung aus, also in welcher Währung ein Land verschuldet ist, zu welchen Zinssätzen und mit welchen Risiken von Zinssatzänderungen. Eine Verschuldung in der eigenen Währung bei der eigenen Bevölkerung stellt per se kein ökonomisches Problem dar, solange die öffentlichen Mittel sinnvoll verwendet werden. Fließen die Mittel beispielsweise in den Ausbau öffentlicher Infrastruktur, die auch zukünftigen Generationen zugute kommt, so sollte auch die Zinslast, die für zukünftige Generationen damit verbunden ist, anders beurteilt werden als für Maßnahmen ohne positive zukünftige Auswirkungen.

Anmerkungen

1. Reinhart, C.M. und Rogoff, K.S., Growth in a Time of Debt. *American Economic Review: Papers & Proceedings* 100 (2): 573–78, 2010
2. Reuters, G20 to consider cutting debt to well below 90 percent/GDP, <http://www.reuters.com/article/2013/04/13/us-g20-eu-japan-idUSBRE93C08D20130413>, 2013
3. Herndon, T., Ash, M. und Pollin, R., Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff. PERI Working Paper Series 322, 2013
4. Reinhart, C.M. und Rogoff, K.S., Reinhart-Rogoff Response to Critique, <http://blogs.wsj.com/economics/2013/04/16/reinhart-rogoff-response-to-critique/>, 2013
5. z.B. Krugman, P., Reinhart-Rogoff, Continued, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/04/16/reinhart-rogoff-continued/>, 2013; DeLong, B., Accurate and inaccurate ways of portraying the debt-and-growth association, <http://delong.typepad.com/sdj/2013/05/accurate-and-inaccurate-ways-of-portraying-the-debt-and-growth-association.html>, 2013; The Economist, The 90% Question, <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21576362-seminal-analysis-relationship-between-debt-and-growth-comes-under>, 2013
6. Reinhart, C.M. und Rogoff, K. S., This time is different – Eight centuries of financial folly, Princeton University Press, Princeton 2009
7. Dube, A., A Note on Debt, Growth and Causality, Preliminary Version, May 2013
8. Panizza, U. und Presbitero, A.F., Public Debt and Economic Growth in Advanced Economies: A Survey. Money and Finance Research Group Working Paper no. 78., 2013.
9. Dube, A., 2013, a.a.O.
10. IWF, World Economic Outlook, October 2012.
11. Panizza, U. und Presbitero, A.F., 2013, a.a.O.
12. Keynes, J.M., The General Theory of Employment, Interest and Money, Kapitel 10, Hartcourt, Inc. San Diego et al. 1964 (1936)
13. Friedman, M., A Theory of the Consumption Function, Princeton University Press, Princeton 1957
14. für eine alternative Einkommens- und Konsumtheorie siehe: Frank, R., Falling Behind: How Rising Inequality Harms the Middle Class, University of California

Press, Berkley et al. 2007

15. Siehe bspw. Dynan, Karen E., Skinner, Jonathan S. und Zeldes, Stephen P., Do the Rich Save More? *Journal of Political Economy*, Vol. 112, pp. 397-444, April 2004.
16. Giavazzi, F. und Pagano, M., Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience, In: *Swedish Economic Policy Review* 3 (1996): 67-103
17. Alesina, A.F. und Ardagna, S., Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus spending. NBER Working Paper 15438, 2009
18. Gechert, S. und Will, H., Fiscal Multipliers: A Meta Regression Analysis. IMK Working Paper, July 2012
19. IMF, 2010, a.a.O.
20. IMF, 2010, a.a.O., S. 113
21. IMF, 2010, a.a.O., S. 113
22. IMF, 2010, a.a.O., S. 113
23. IMF, 2010, a.a.O., S. 113
24. siehe z.B. Abiad, A., Balakrishnan, R., Brooks, P.K., Leigh, D. und Tytell, I., What's the Damage? Medium-term Output Dynamics After Banking Crisis. IMF Working Paper 245, 2009; Furceri, D. und Mourougane, A., The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries, OECD Economics Department Working Papers 699, 2009; Furceri, D. und Zdzienicka, A., How Costly Are Debt Crises? IMF Working Paper 280, 2011; Hosseinkouchack, M., Wolters, M.H., Do large recessions reduce output permanently?, Kiel Institute for the World Economy Working Papers 1815, 2012
25. IWF, 2012, a.a.O.
26. Blanchard, O.J. und Leigh, D., Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, NBER Working Paper 18779, February 2013
27. IMK, Inmitten der Krise des Euroraums. Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik 2013, IMK Report, Januar 2013
28. Baum, A., Poplawski-Ribeiro, M. und Weber, A., Fiscal Multipliers and the State of the Economy, IMF Working Paper 286, December 2012
29. Batini, N., Callegari, G. Melina, G., Successful Austerity in the United States, Europe and Japan, IMF Working Paper 190, July 2012
30. DeLong, B. und Summers, L.H., Fiscal Policy in a Depressed Economy, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2012
31. DeLong, B. und Summers, L.H., 2012, a.a.O, S. 234
32. Europäische Kommission, European Economic Forecast, 8/2012, S. 4
33. Europäische Kommission, Report on Public finances in EMU, 4/2012, S. 5
34. De Grauwe, P., The Governance of a Fragile Eurozone, *Australian Economic Review*, 45: 255–268, 2012
35. Marterbauer, M., Zahlen bitte! Die Kosten der Krise tragen wir alle, Deuticke, Wien 2011, S. 139

Literatur

- Abiad, A., Balakrishnan, R., Brooks, P.K., Leigh, D. und Tytell, I., What's the Damage? Medium-term Output Dynamics After Banking Crisis. IMF Working Paper 245, 2009
- Alesina, A.F. und Ardagna, S., Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus spending. NBER Working Paper 15438, 2009
- Batini, N., Callegari, G. und Melina, G., Successful Austerity in the United States, Europe and Japan, IMF Working Paper 190, 2012
- Baum, A., Poplawski-Ribeiro, M. und Weber, A., Fiscal Multipliers and the State of the Economy, IMF Working Paper 286, 2012
- Blanchard, O.J. und Leigh, D., Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, NBER Working Paper 18779, 2013
- De Grauwe, P., The Governance of a Fragile Eurozone, Australian Economic Review, 45: 255–268, 2012

- mic Review, 45: 255–268, 2012
- DeLong, B. und Summers, L.H., Fiscal Policy in a Depressed Economy, Brookings Papers on Economic Activity, 2012
- DeLong, B., Accurate and inaccurate ways of portraying the debt-and-growth association, <http://delong.typepad.com/sdj/2013/05/accurate-and-inaccurate-ways-of-portraying-the-debt-and-growth-association.html>, 2013
- Dube, A., A Note on Debt, Growth and Causality, Preliminary Version, May 2013
- Dynan, Karen E., Skinner, Jonathan S. und Zeldes, Stephen P., Do the Rich Save More? Journal of Political Economy, Vol. 112: 397-444, April 2004.
- Economist, The 90% Question, <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21576362-seminal-analysis-relationship-between-debt-and-growth-comes-under>, 2013
- Europäische Kommission, European Economic Forecast, 8/2012
- Europäische Kommission, Report on Public finances in EMU, 4/2012
- Frank, R., Falling Behind: How Rising Inequality Harms the Middle Class, University of California Press, Berkeley et al. 2007
- Friedman, M., A Theory of the Consumption Function, Princeton University Press, Princeton, 1957
- Furceri, D. und Mourougane, A., The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries, OECD Economics Department Working Papers 699, 2009
- Furceri, D. und Zdzienicka, A., How Costly Are Debt Crises? IMF Working Paper 280, 2011
- Gechert, S. und Will, H., Fiscal Multipliers: A Meta Regression Analysis. IMK Working Paper, 2012
- Giavazzi, F. und Pagano, M., Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience, In: Swedish Economic Policy Review: 67-103, 3/1996
- Herndon T., Ash, M. und Pollin R., Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff. PERI Working Paper 322, 2013
- Hosseinkouchack, M. und Wolters, M.H., Do large recessions reduce output permanently?, Kiel Institute for the World Economy Working Paper 1815, 2012
- IMK, Inmitten der Krise des Euroraums. Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik 2013, IMK Report, Januar 2013
- IWF, World Economic Outlook, October 2012
- Keynes, J.M., The General Theory of Employment, Interest and Money, Kapitel 10, Hartcourt, Inc. San Diego et al. 1964 (1936)
- Krugman, P., Reinhart-Rogoff, Continued, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/04/16/reinhart-rogoff-continued/>, 2013
- Marterbauer, M., Zahlen bitte! Die Kosten der Krise tragen wir alle, Deuticke, Wien, 2011
- Panizza, U. und Presbitero, A.F., Public Debt and Economic Growth in Advanced Economies: A Survey. Money and Finance Research Group Working Paper 78, 2013
- Reinhart, C.M. und Rogoff, K. S., This time is different – Eight centuries of financial folly, Princeton University Press, Princeton, 2009
- Reinhart, C.M. und Rogoff, K.S., Growth in a Time of Debt. American Economic Review: Papers & Proceedings 100/2: 573–78, 2010
- Reinhart, C.M. und Rogoff, K.S., Reinhart-Rogoff Response to Critique, <http://blogs.wsj.com/economics/2013/04/16/reinhart-rogoff-response-to-critique/>, 2013
- Reuters, G20 to consider cutting debt to well below 90 percent/GDP, <http://www.reuters.com/article/2013/04/13/us-g20-eu-japan-idUSBRE93C08D20130413>, 2013

INSTITUT FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

WISO

WIRTSCHAFTS-UND SOZIALPOLITISCHE ZEITSCHRIFT

Die Zeitschrift WISO wird vom Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften (ISW) herausgegeben. Sie dient der Veröffentlichung neuer sozial- und wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse sowie der Behandlung wichtiger gesellschaftspolitischer Fragen aus Arbeitnehmersicht.

Lohnpolitik, soziale Sicherheit, Arbeitsmarkt und Arbeitslosigkeit, Arbeit und Bildung, Frauenpolitik, Mitbestimmung, EU-Integration - das sind einige der Themen, mit denen sich WISO bereits intensiv auseinander gesetzt hat.

WISO richtet sich an BetriebsrätInnen, GewerkschafterInnen, WissenschaftlerInnen, StudentInnen, Aktive in Verbänden, Kammern, Parteien und Institutionen sowie an alle, die Interesse an Arbeitnehmerfragen haben.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

Preise:* Jahresabonnement EUR 22,00 (Ausland EUR 28,00)
Studenten mit Inskriptionsnachweis EUR 13,00
Einzelausgabe EUR 7,00 (Ausland EUR 12,00)

(* Stand 2005 - Die aktuellen Preise finden Sie auf unserer Homepage unter www.isw-linz.at)

Wir laden Sie ein, kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen ein WISO-Probeexemplar zu bestellen. Natürlich können Sie auch gerne das WISO-Jahresabonnement anfordern.

Informationen zum ISW und zu unseren Publikationen - inklusive Bestellmöglichkeit - finden Sie unter www.isw-linz.at.



BESTELLSCHEIN*

Bitte senden Sie mir kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen

- 1 Probeexemplar der Zeitschrift WISO
- 1 ISW Publikationsverzeichnis

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements (Normalpreis)

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements für StudentInnen mit Inskriptionsnachweis

* Schneller und einfacher bestellen Sie über das Internet: www.isw-linz.at

Name _____

Institution/Firma _____

Straße _____

Plz/Ort _____

E-Mail _____

BESTELLADRESSE:

ISW
Volksgartenstraße 40, A-4020 Linz
Tel. ++43/732/66 92 73
Fax ++43/732/66 92 73-28 89
E-Mail: wiso@akooe.at
Internet: www.isw-linz.at