

Heinz Handler

Fiskalmultiplikatoren in der Krise

Als wichtige Indikatoren für die Frage, ob Schuldnerländer eher mit fiskalischer Austerität oder Expansion aus einer Krise herausfinden können, gelten Fiskalmultiplikatoren. Sie erreichen in der Krise viel höhere Werte als in Normalzeiten; mit einer drastischen Budgetkonsolidierung könnte deshalb eine Abwärtsspirale im realen Sektor der Wirtschaft in Gang gesetzt werden. Erweist sich daher für ein Land eine Austeritätspolitik zunächst als unvermeidlich, so sollte sie nicht schockartig, sondern fließend einsetzen und in glaubwürdige, langfristig angelegte Fiskal- und Strukturreformen eingebettet sein.

E-Mail-Adresse: Heinz.Handler@wifo.ac.at

Karl Aigingers Forschungstätigkeit erstreckt sich heute auf alle wirtschaftspolitisch relevanten Bereiche der Mikro- und Makroökonomie. Er befasst sich seit Jahren mit internationalen Wachstumsunterschieden und seit der Eurokrise zunehmend mit Lösungsansätzen zu deren Überwindung. Sein Credo ist es, einen langfristigen Wachstumspfad zu ermitteln, der mit sozialer Inklusion und geringerem Ressourcenverbrauch vereinbar ist. Dies ist auch das Forschungsziel des von Aiginger geleiteten EU-finanzierten Forschungsprojektes "WWWforEurope: Welfare, Wealth and Work for Europe" (Aiginger – Ederer – Schratzenstaller, 2012). Dieses Projekt anerkennt die Bemühungen, in Schuldnerstaaten die Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung mit Elementen einer internen Abwertung zu verbinden, sieht aber auch einen Mangel an wachstumsfördernder Strukturpolitik. Der vorliegende Beitrag knüpft an Aigingers Überlegungen insofern an, als er die teilweise emotional geführte Fachdiskussion zu den Auswirkungen von Budgetmaßnahmen auf das Wirtschaftswachstum aufgreift. Konkret geht es um die Frage, ob Problemländer eher mit fiskalischer Austerität oder Expansion aus einer Krise herausfinden können. Nachfolgend werden die unterschiedlichen Positionen dazu dargestellt und eine Übersicht über die dahinterstehenden Analysen von Fiskalmultiplikatoren gegeben. Daraus lassen sich einige Folgerungen für die Wirtschaftspolitik ableiten.

Im Anschluss an die internationale Finanzmarktkrise ab Herbst 2008 folgte zunächst eine international abgestimmte Welle von expansiven Maßnahmen, um eine weltweite Depression zu verhindern. Ab 2010 verloren manche Länder, die schon vor der Krise ein Budgetdefizit und hohe Staatsverschuldung aufgewiesen hatten, das Vertrauen der Finanzmärkte und konnten keine Finanzierung mehr zu tragbaren Konditionen erhalten. In Europa sahen sich viele Schuldnerstaaten veranlasst (oder durch internationale Geldgeber gezwungen), ihre Glaubwürdigkeit auf den Finanzmärkten durch staatliche Sparprogramme zu sichern oder wiederherzustellen. War dieser – manchmal (abwertend) als "neoliberal" punzierte – Ausweg aus der Krise der beste, oder wären Konzepte eines an die aktuelle Situation angepassten Keynesianismus vorzuziehen gewesen?

Die *Austeritätsverfechter* ("austerians" in der Diktion von Krugman, 2013) sind davon überzeugt, dass ihr Weg zwar schmerzhaft ist, aber letztlich rascher als eine keynesianisch inspirierte Politik die dauerhafte Wohlstandsmehrung sichert. Sie argumentieren zum einen mit "expansionary consolidation", wonach der Abbau eines Staatsdefizits unter bestimmten Umständen wachstumsfördernd sein kann (z. B. Alesina – Ardagna, 2009). Zum anderen wird auf negative Wachstumswirkungen einer zunehmenden Staatsverschuldung hingewiesen und dabei häufig die Arbeit von

Polarisierung der Positionen

Reinhart – Rogoff (2010) zitiert: Als "stylized fact" gehe im Durchschnitt der Periode 1945/2009 in den untersuchten 44 Industrie- und Entwicklungsländern eine Verschuldensquote des Zentralstaates ab 90% des BIP mit Wachstumseinbußen einher. In einer Neuberechnung decken Herndon – Ash – Pollin (2013) einen groben Datenfehler auf, den Reinhart – Rogoff (2013) zwar bestätigen, sie ändern aber deshalb ihre Grundaussage nicht und betonen darüber hinaus, der von ihnen gemessene Zusammenhang impliziere keine Kausalitätsrichtung. In ihren präzisierten Handlungsempfehlungen treten Reinhart und Rogoff nun langfristig für eine Budgetkonsolidierung in Defizitländern ein, doch solle diese nicht gerade in einer Wirtschaftskrise einsetzen.

Im Gegensatz zu den Austeritätsverfechtern verbinden die "Keynesianer" mit der Budgetkonsolidierung in Krisenzeiten nur eine (unnötige) weitere Wachstumsdämpfung, die Zunahme der Arbeitslosigkeit und irreversible Einkommensverluste. Zur Vermeidung einer Rezession fordern sie, temporär nicht auf die Verschuldung zu blicken, sondern das Budgetdefizit auszuweiten, bis die Rezessionsgefahr vorbei ist. "The Boom Not The Slump: The Right Time For Austerity" lautet in Anlehnung an einen Ausspruch von Keynes der Titel einer Arbeit von Jayadev – Konczal (2010). Einer der wortgewaltigsten Vertreter dieser Richtung ist Paul Krugman, der seine Kolumne in der New York Times gerne der Diskreditierung der "austerians" widmet (z. B. Krugman, 2013). Ebenfalls in der Tradition von Keynes, aber ausgewogener als Krugman ist die Position von Stiglitz (2011, S. 10), der meint, "dass Märkte im Zentrum jeder erfolgreichen Volkswirtschaft stehen, dass sie aus eigener Kraft aber nicht richtig funktionieren".

Besonders kritisch werden die Aktivitäten der "Troika" gesehen, die die internationalen institutionellen Gläubiger (Internationaler Währungsfonds, Europäische Kommission und EZB) von Peripherieländern der Eurozone repräsentiert. Sie binden die einzelnen Tranchen von Hilfskrediten an die schrittweise Erfüllung kurzfristiger Sparziele, deren Umsetzung laufend überwacht wird. Papadimitriou – Nikoforos – Zezza (2013) zeigen auf, wie die Folgen der Austeritätspolitik die Troika gezwungen hat, ihre kurz- bis mittelfristigen Zukunftsprojektionen wiederholt an die sich verschlechternde Wirtschaftslage anzupassen. Als Ausweg aus der Krise fordern sie ein strategisches Konzept mit einem "Marshall-Plan" zur Finanzierung öffentlicher Arbeitsplätze. Notwendig wären vergleichsweise geringe Mittel von etwa 30 Mrd. \$ (2 Mrd. \$ pro Quartal), die von der Europäischen Investitionsbank oder anderen EU-Institutionen bereitzustellen wären. Nach De Grauwe – Ji (2013) werden die Peripherieländer nicht ohne Konsolidierungsmaßnahmen auskommen, sie kritisieren aber gleichzeitig den von Panikattacken auf den Finanzmärkten geprägten Zeitablauf und die Intensität der Maßnahmen. Temin – Vines (2013) sehen aus der Entwicklung der vergangenen zwei Jahrhunderte, dass es stets zuerst die Arbeitslosigkeit abzubauen und erst dann die Staatsverschuldung zu senken gilt. Das allerdings kann nicht auf einzelstaatlicher Ebene gelöst werden, sondern erfordert internationale Kooperation. Holland – Portes (2012) argumentieren zwar ähnlich, sie machen aber gerade die koordinierte Budgetkonsolidierung für die Schwere der Krise in Europa verantwortlich: Die Rezession hätte eine koordinierte Expansion oder wenigstens den Verzicht auf eine einheitliche Konsolidierungspolitik erfordert.

Angesichts der Auffassungsunterschiede über die optimale Wirtschaftspolitik in der Krise empfiehlt sich ein pragmatischer Ansatz, wie er etwa bei Wolff (2013) zu finden ist, der die Länder nach Ausgangsbedingungen differenziert: Steht ein Land bereits unter hohem Druck der Finanzmärkte, dann erweist sich eine Austeritätspolitik zunächst als unumgänglich, um wieder Vertrauen aufzubauen. Diese Politik sollte allerdings nicht schockartig, sondern fließend einsetzen und eingebettet sein in glaubwürdige, langfristig angelegte Fiskalreformen sowie eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen und sollte teilweise durch Umschuldung ergänzt werden.

Unterschiedliche Ausgangsbedingungen kommen auch zum Tragen, wenn es um eine wichtige Kennzahl zur Beurteilung der Wirkungsweise fiskalpolitischer Maßnahmen geht – den *Fiskalmultiplikator*. Je höher er ist, umso mehr trägt eine expansive Fiskalpolitik zum Wirtschaftswachstum bei und umso mehr dämpft eine Budgetkonsolidierung das Wachstum der Gesamtwirtschaft.

Über Charakter und Höhe der Fiskalmultiplikatoren ist im Zuge der Finanzmarktkrise eine heftige Kontroverse entbrannt, doch gilt nach wie vor die Aussage von *Alesina – Ardagna* (2009, S. 2): "It is fair to say that we know relatively little about the effect of fiscal policy on growth and in particular about the so called fiscal multipliers". Erst allmählich setzt sich die Auffassung durch, dass der Fiskalmultiplikator kein zeit- und zustandsinvarianter Parameter ist (*Auerbach – Gorodnichenko*, 2012). Vor der Krise bestand ein stillschweigender Konsens, dokumentiert auch durch IWF-Studien, wonach der kurzfristige Multiplikator bei 0,5 liegt. Anerkannt war, dass die Werte für Staatsausgaben und -einnahmen sowie für kurz- und langfristige Effekte differieren. Seit der Krise schätzt der IWF die Fiskalmultiplikatoren deutlich höher ein, und zwar durchschnittlich in einer Bandbreite von 0,9 bis 1,7 (*Blanchard – Leigh*, 2012). Die EZB (2012) hat sich umgehend gegen diese Neuinterpretation gewendet und zitiert Analysen mit dem QUEST-Modell der Europäischen Kommission, die in Normalzeiten Multiplikatoren von 0,4 und in Krisenzeiten von 0,5 bis 0,7 ermitteln. Die EZB kritisiert auch die Beschränkung des IWF auf kurzfristige Multiplikatoren.

Mittlerweile ist anerkannt, dass die Höhe des Fiskalmultiplikators von den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängt:

- Glaubwürdigkeit der Konsolidierung: Die Erwartung einer vollständigen und dauerhaften Restriktion senkt den Multiplikator, insbesondere kurzfristig (*EZB*, 2012).
- Ausmaß der Konsolidierung: Der Multiplikator ist umso höher, je stärker der Schock war (*Baum – Koester*, 2011, *Buti – Pench*, 2012).
- Zusammensetzung der Konsolidierungsmaßnahmen: Der Multiplikatoren einer ausgabenseitigen Konsolidierung (insbesondere von Investitionskürzungen) ist höher als der einer einnahmenseitigen Konsolidierung (*EZB*, 2012, *Europäische Kommission*, 2012).
- Betrachtungszeitraum: Der langfristige Multiplikator kann höher (wenn von der Konsolidierung günstige Wachstumseffekte ausgehen) oder niedriger sein (wenn die Konsolidierung eine Abwärtsspirale des Wachstums auslöst) als der kurzfristige Multiplikator (*EZB*, 2012).
- Entwicklungsstand der Wirtschaft (gemessen am BIP pro Kopf): In Industrieländern ist der Multiplikator höher als in Entwicklungsländern (*Ilzetzi – Mendoza – Végh*, 2010).
- Auslastung des Produktionspotentials: Der Multiplikator ist in Krisenzeiten (mit Werten bis zu 3) höher als in Normalzeiten (*Auerbach – Gorodnichenko*, 2012, *Batini – Callegari – Melina*, 2012, *Baum – Poplawski-Ribeiro – Weber*, 2012, *Corsetti – Meier – Müller*, 2012, *Müller*, 2012).
- Höhe der Staatsverschuldung: Der Multiplikator ist höher bei niedriger Schuldenquote (*Müller*, 2012, *Ilzetzi – Mendoza – Végh*, 2010).
- Art der Geldpolitik: Bei akkommodierender Geldpolitik ist der Multiplikator höher als bei restriktiver Geldpolitik, weil bei ersterer die Zinssatzsteigerung begrenzt ist (*Ahrend – Catte – Price*, 2006, *Woodford*, 2011, *Europäische Kommission*, 2012).
- Zustand der Finanzmärkte und Finanzierungsbeschränkungen für Kreditnehmer (*Müller*, 2012).
- Wechselkursregime: In Fixkursländern ist der Multiplikator höher, weil über eine akkommodierende Geldpolitik der Wechselkurs stabilisiert wird (*Corsetti – Meier – Müller*, 2012, *Europäische Kommission*, 2012, *Ilzetzi – Mendoza – Végh*, 2010).
- Außenwirtschaftsabhängigkeit: In offenen Volkswirtschaften ist der Multiplikator niedriger, weil eine fiskalische Restriktion auch die Importnachfrage senkt (*Ilzetzi – Mendoza – Végh*, 2010, *Europäische Kommission*, 2012).

Die Kontroverse um die Höhe des Fiskalmultiplikators hat durchaus einen politischen, wenn nicht ideologischen Hintergrund. Je nachdem, ob der Multiplikator höher oder niedriger als 1 ist, dient er den Gegnern oder Befürwortern von Staatsinterventionen als Argument. Im neoklassischen Real-Business-Cycle-Modell wirkt sich eine schuldenfinanzierte Ausweitung der Staatsausgaben nur unterproportional auf das BIP aus, weil künftig Steuererhöhungen erwartet werden oder (bei hoher Auslastung der Pro-

Wie hoch sind die Fiskalmultiplikatoren?

duktionskapazitäten) Crowding-out-Effekte eintreten. Auch im Neukeynesianischen Modell mit den dort berücksichtigten Friktionen können solche Effekte auftreten (vgl. etwa Müller, 2012). In den meisten Schätzungen für "Normalzeiten" liegt der Fiskalmultiplikator unter 1, in Krisenzeiten dagegen (oft weit) über 1. Im keynesianischen Modell mit Unterbeschäftigung gibt es keine Crowding-out-Effekte, der Multiplikator ist größer als 1. Eine Übersicht über frühere Studien und die Gründe für die Unterschiede zwischen den empirischen Ergebnissen bieten z. B. *Batini – Callegari – Melina* (2012).

Empirische Schätzwerte für den Fiskalmultiplikator hängen auch von der Methode ab, mit der sie ermittelt werden. Eingesetzt werden hauptsächlich lineare SVAR (structural vector auto regressions), wie *Blanchard – Perotti* (2002) sie bekannt gemacht haben, und linearisierte DSGE-Modelle (dynamic stochastic general equilibrium models); beide Ansätze lassen aber keine Variation nach dem Auslastungsgrad der Volkswirtschaft zu. Erst *Auerbach – Gorodnichenko* (2012) erlauben in ihrem "regime switching vector autoregression model" (unter dem Label STVAR) eine Anpassung der Multiplikatoren an die Auslastung des Produktionspotentials. Typischerweise sind VAR-Multiplikatoren höher als solche, die über DSGE-Modelle ermittelt werden (*Europäische Kommission*, 2012).

Gechert (2013) fasst in einer Meta-Regressionsanalyse die Ergebnisse von 104 Studien zusammen, in denen Fiskalmultiplikatoren errechnet werden. Die Bandbreite der Schätzungen reicht dabei von negativen Multiplikatoren (bei "expansionary consolidation") bis zu positiven Multiplikatoren weit über 1 (die "self-defeating austerity" bewirken). Überwiegend liegen die Multiplikatoren nahe bei 1; die Multiplikatoren von Staatsausgaben sind höher als jene von Staatseinnahmen. Im Zeitablauf nehmen die Multiplikatoren etwas zu, doch können sie auch kurzfristig außerordentlich hoch sein und dann abflauen. Unter Rahmenbedingungen, wie sie derzeit in der Eurozone zu finden sind (niedrige Zinssätze, gemeinsame Währung), liegen die Multiplikatoren nahe bei 2. *Buti – Carnot* (2013) fassen diese Ergebnisse wie folgt zusammen: "It is agreed that there is no single fiscal multiplier across fiscal variables, countries and time." Ein wichtiger Grund für diese Ambivalenz ist wohl auch die Schwierigkeit, die Effekte von fiskalpolitischen Maßnahmen adäquat zu messen.

In vielen Studien werden die auf das BIP wirkenden fiskalischen Schocks an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos gemessen. Diese Praxis kritisieren *Romer – Romer* (2010), weil z. B. Steueränderungen eine Folge der BIP-Entwicklung sein können. Sie verwenden daher ergänzend qualitative Informationen aus Budgetreden und anderen einschlägigen Quellen, um die Exogenität der Steueränderungen sicherzustellen. Mit den bereinigten Daten schätzen sie für die USA in der Periode 1945/2007 Steuermultiplikatoren von etwa 3 in einer Dreijahresperiode; die Investitionsnachfrage ist von Steuererhöhungen besonders negativ betroffen. *Guajardo – Leigh – Pescatori* (2011) greifen die Methode von *Romer – Romer* (2010) zur Ermittlung von Konsolidierungsperioden in 17 OECD-Ländern für die Periode 1978/2009 auf. Berechnungen mit allen Daten ergeben leichte keynesianische Effekte, wogegen die konjunkturbereinigten Primärsalden eher auf nicht-keynesianische Effekte schließen lassen.

Die empirischen Analysen konzentrieren sich seit der Finanzmarktkrise auf die Unterschiede zwischen den *Fiskalmultiplikatoren in Normal- und in Krisenzeiten*. In der Zusammenfassung von *Müller* (2012) nehmen die BIP-Multiplikatoren in Normalzeiten Werte zwischen 0,5 und 1,0 an. In solchen Perioden (wie vor der Finanzmarktkrise) sind die Produktionskapazitäten weitgehend ausgelastet, und eine Budgetkonsolidierung verringert die frühere Verdrängung von privaten Ausgaben (Crowding-out). Werden die Staatsausgaben in einem Krisenszenario verringert, so erreichen die Multiplikatoren etwa 2 bis 3. Das liegt nicht nur an der Unterauslastung der Produktionskapazitäten, sondern auch am Zinsniveau, das nahe bei null liegen kann. Den Ländern der Eurozone steht überdies die Wechselkurspolitik zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit nicht zur Verfügung (*Cottarelli*, 2012).

Diese Größenordnungen werden in verschiedenen empirischen Analysen bestätigt. *Auerbach – Gorodnichenko* (2012) finden Multiplikatoren nahe null bei guter Konjunktur und zwischen 1,5 und 2 in der Rezession. *Owyang – Ramey – Zubairy* (2013)

kommen für Kanada (für die Jahre 1921/2011) zu Werten von etwa 0,5 bei guter Konjunkturlage und rund 1 in Rezessionsphasen. Bereits seit *Perotti* (1999) gibt es Hinweise, dass die Konsumenten in Perioden des "fiscal stress" (etwa bei hoher Staatsverschuldung) auf eine Austeritätspolitik anders reagieren als in Normalzeiten. In einer jüngeren Arbeit rät *Perotti* (2011) jedoch zur Vorsicht bei der Interpretation von kurzfristig positiven Austeritätseffekten. Nach *Cottarelli* (2012) können "expansionary fiscal contractions" am ehesten bei guter Konjunkturlage eintreten. In einer Rezessionsphase gehen die Finanzmärkte davon aus, dass das Wachstum beeinträchtigt wird, und die Risikoaufschläge werden nicht sinken.

Die Europäische Kommission hat sich in diese Debatte eingeschaltet und simuliert in einer Reihe von Szenarien die kurz- und langfristigen Effekte der Budgetkonsolidierung (*Europäische Kommission*, 2012). Übersicht 1 zeigt die mit VAR-Modellen errechneten Fiskalmultiplikatoren für die Eurozone: Sie nehmen in den ersten drei Jahren zu und im vierten Jahr wieder ab. Schließt man Krisenperioden mit ein, dann sind die Multiplikatoren im Allgemeinen (ausgenommen im ersten Jahr) höher als vor der Krise.

Übersicht 1: Kumulierte Fiskalmultiplikatoren in der Eurozone für Änderungen der Staatsausgaben

	Zahl der Quartale nach einer Konsolidierungsmaßnahme			
	1	4	8	12
	Multiplikator			
I. Quartal 1985 bis IV. Quartal 2010	0,63	1,38	1,67	1,27
I. Quartal 1985 bis IV. Quartal 2007	0,79	1,23	1,57	1,06

Q: *Europäische Kommission* (2012), Tabelle III.2.3.

Wenn die Fiskalmultiplikatoren hoch sind, können "perverse" Folgen eintreten, indem die Staatsschuldenquote nach der Budgetkonsolidierung nicht sinkt, sondern steigt. Für *Nuti* (2013) tritt dies ein, wenn der Multiplikator höher ist als der inverse Wert der Ausgangsschuldenquote. In Österreich (mit einer Staatsschuldenquote 2012 von 74,6% des BIP) gilt dies somit ab einem Fiskalmultiplikator von 1,34, in Griechenland (Schuldenquote 161,3%) ab 0,62. Erfolgversprechend sind Konsolidierungen am ehesten in Ländern mit niedriger Staatsschuldenquote, die die Konsolidierung am wenigsten benötigen. "Perverse" Effekte werden auch von der Europäischen Kommission diskutiert, aber nur unter myopisch agierenden Finanzmärkten als wahrscheinlich eingestuft (*Europäische Kommission*, 2012). Budgetkonsolidierungen werden die Schuldenquote umso weniger verringern, je höher die Ausgangsschuldung, die Konjunkturschwankungen und die Fiskalmultiplikatoren sind.

Für *Gros* (2013) ist die Austeritätsdebatte irreführend: Es geht nicht primär um die Höhe des Fiskalmultiplikators, weil eine Budgetkonsolidierung in den allermeisten Fällen kurzfristig mit einem Nachfrageausfall und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit verbunden ist, sodass sich der Schuldenstand nicht im erwünschten Ausmaß verringert. Da gleichzeitig aber das *Leistungsbilanzdefizit* sinkt, wird eine geringere Auslandsfinanzierung benötigt, und die Risikoprämien sinken (als Beispiel nennt *Gros* das Regierungsprogramm von Mario Monti für Italien). Auch für *Nickel – Tudyka* (2013) lässt das Zusammenspiel von Budget- und Leistungsbilanzsalden ("twin deficits") Rückschlüsse auf die Verhaltensweisen im privaten Sektor zu: Bewegen sich die beiden Salden parallel, dann verhalten sich die privaten Investoren und Konsumenten im Sinne keynesianischer Vorstellungen. Entwickeln sich die Salden gegenläufig (eine Zunahme des Budgetdefizits verringert das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht, weil der private Sektor mit baldigen Steuererhöhungen rechnet), dann dominieren austerianische Verhaltensweisen. Länder mit hoher Staatsverschuldung, aber einem Leistungsbilanzüberschuss (wie Japan) haben daher keine Finanzierungsprobleme. Selbst Belgien mit einer über die Jahre ziemlich ausgeglichenen Leistungsbilanz verliert trotz der hohen Staatsverschuldung nicht an Vertrauen auf den Finanzmärkten.

Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Die ursprünglichen Maßnahmen zur Abwendung der Eurokrise waren, so wird mittlerweile weitgehend anerkannt, völlig unzureichend und teilweise irregeleitet. Zu spät wurde erkannt, dass die Fiskalmultiplikatoren in der Krise viel höher sind als im Durchschnitt der Zeit davor, und zu wenig beachtet wurde daher die Gefahr einer Abwärtsspirale im realen Sektor der Wirtschaft im Gefolge der fiskalischen Konsolidierung. Für die Fiskalpolitik gibt es in der Rezession aber kein einheitliches Vorgehensmodell, das auf alle Länder gleichermaßen anzuwenden wäre. Zu viel hängt von der jeweiligen Ausgangslage ab.

In der fachlichen Auseinandersetzung wird derzeit auch das Zeitprofil von Konsolidierungsmaßnahmen diskutiert. *Elmeskov – Sutherland* (2012) befürworten eine rasche Konsolidierung, jedoch unter Bedachtnahme auf die eingesetzten Instrumente: Wegen des negativen Einflusses auf die Wirtschaft sollten zu Beginn der Konsolidierung jene Instrumente stehen, die kurzfristig eine positive Multiplikatorwirkung entfalten. Zu bevorzugen wären Instrumente, die nicht bleibende Schäden verursachen oder mit anderen wirtschaftspolitischen Zielen in Konflikt stehen (z. B. Verbesserung der Effizienz der Staatsausgaben, Steigerung der Nachhaltigkeit des Pensionssystems, Besteuerung von Umweltexternalitäten). *Stiglitz* (2013, S. 39) kritisiert, dass nach den anfänglichen Konjunkturprogrammen vorzeitige Maßnahmen zur Budgetrestriktion die Eurokrise verschärft hätten: "Ja, wir waren alle Keynesianer – aber viel zu kurz." Auch *Blanchard – Cottarelli* (2010) und *Wolff* (2013) bezeichnen die Sparmaßnahmen in den Peripherieländern der Eurozone als unnötig "frontloaded". Dem stimmen im Grunde auch die Verfechter des Austeritätszieles zu, doch wenden etwa *Buti – Carnot* (2013) ein, ihre Kritiker würden die Umsetzungsschwierigkeiten außer Acht lassen.

Die Teilnehmerländer einer Währungsunion wie der Eurozone sehen sich in der Rezession überdurchschnittlich hohen Fiskalmultiplikatoren ausgesetzt. In dieser Konstellation ist eine Austeritätspolitik besonders zurückhaltend einzusetzen; umgekehrt könnte eine Expansionspolitik zur Überwindung der Krise genutzt werden. Eine kurzfristige fiskalische Expansion darf aber die Glaubwürdigkeit des langfristigen Konsolidierungszieles nicht beschädigen. Auf lange Sicht sind Strukturreformen erforderlich, die mit der Bewahrung der Währungsunion kompatibel sind. Dabei muss die gemeinsame Geldpolitik akkommodierend auf die fiskalpolitischen Erfordernisse abgestimmt sein, um Zinssteigerungen zu vermeiden. Somit gibt es unter den gegenwärtigen institutionellen Rahmenbedingungen keine allgemeingültigen Empfehlungen, wie sich Schuldnerstaaten aus der Finanzierungs- und Wachstumsmisere befreien können. Vielmehr sind die ökonomischen Rahmenbedingungen in jedem Land zu berücksichtigen, insbesondere auch die Fähigkeit der Wirtschaft, externe Schocks flexibel zu absorbieren.

Literaturhinweise

- Ahrend, R., Catte, P., Price, R. W., "Interactions between monetary and fiscal policy: How monetary conditions affect fiscal consolidation", OECD Economics Department Working Papers, 2006, (521), <http://dx.doi.org/10.1787/414663503428>.
- Aiginger, K., Ederer, St., Schratzenstaller, M., "Welfare, Wealth and Work for Europe – WWWforEurope: Eine neue Entwicklungsstrategie für Europa. Zielsetzung des Projektes, Konzeption und Konsortium", WIFO-Monatsberichte, 2012, (85)9, S. 699-705, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/45260>.
- Alesina, A. F., Ardagna, S., "Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending", NBER Working Paper, 2009, (15438), <http://www.nber.org/papers/w15438.pdf>.
- Auerbach, A. J., Gorodnichenko, Y., "Measuring the output responses to fiscal policy", American Economic Journal, Economic Policy, 2012, 4(2), S. 1-27.
- Batini, N., Callegari, G., Melina, G., "Successful austerity in the United States, Europe and Japan", Internationaler Währungsfonds, Working Paper, 2012, (WP/12/190), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12190.pdf>.
- Baum, A., Koester, G. B., "The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle – evidence from a threshold VAR analysis", Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, Economic Studies, 2011, 1(3), http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Discussion_Paper_1/2011/2011_03_28_dkp_03.pdf?__blob=publicationFile.
- Baum, A., Poplawski-Ribeiro, M., Weber, A., "Fiscal multipliers and the state of the economy", Internationaler Währungsfonds, Working Paper, 2012, (WP/12/286), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12286.pdf>.
- Blanchard, O., Cottarelli, C., "Ten commandments for fiscal adjustment in advanced economies", IMFdirect, 24. Juni 2010, <http://blog-imfdirect.imf.org/2010/06/24/ten-commandments-for-fiscal-adjustment-in-advanced-economies/>.

- Blanchard, O., Leigh, D., "Are we understanding short-term fiscal multipliers?", Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, Box 1.1, 2012, S. 41-43, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf>.
- Blanchard, O., Perotti, R., "An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output", Quarterly Journal of Economics, 2002, 117(4), S. 1329-1368.
- Buti, M., Carnot, N., "The debate on fiscal policy in Europe: Beyond the austerity myth", Europäische Kommission, ECFIN Economic Brief, 2013, (20), http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_briefs/2013/pdf/eb20_en.pdf.
- Buti, M., Pench, L. R., Fiscal austerity and policy credibility, VoxEU, 2012.
- Corsetti, G., Meier, A., Müller, G. J., "What determines government spending multipliers?", Internationaler Währungsfonds, Working Paper, 2012, (WP/12/150), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12150.pdf>.
- Cottarelli, C., The austerity debate: Festina lentel, VoxEU, 2012, <http://www.voxeu.org/article/austerity-debate-make-haste-slowly>.
- De Grauwe, P., Ji, Y., More evidence that financial markets imposed excessive austerity in the Eurozone, CEPS Commentary, 5. Februar 2013.
- Elmeskov, J., Sutherland, D., Post-crisis debt overhang: Growth implications across countries, OECD Economics Department, Paris, 2012, <http://www.oecd.org/tax/public-finance/49541000.pdf>.
- Europäische Kommission, "Report on public finances in EMU", European Economy, COM(2012), (4), http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-4.pdf.
- Europäische Zentralbank (EZB), "Die Bedeutung fiskalischer Multiplikatoren in der aktuellen Konsolidierungsdebatte", Monatsbericht, 2012, (Dezember), S. 90-95, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/2012/2012_12_ezb_mb.pdf?_blob=publicationFile.
- Gechert, S., "What fiscal policy is most effective? A meta regression analysis", Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) der Hans-Böckler-Stiftung, Working Paper, 2013, (117), http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_wp_117_2013.
- Gros, D., "Europas Austeritätsdebatte – eine Themenverfehlung", Der Standard, 11.-12. Mai 2013, S. 35.
- Guajardo, J., Leigh, D., Pescatori, A., "Expansionary austerity: New international evidence", Internationaler Währungsfonds, Working Paper, 2011, (WP/11/158), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11158.pdf>.
- Hendon, Th., Ash, M., Pollin, R., "Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff", University of Massachusetts Amherst, Political Economy Research Institute, Working Paper, 2013, (322), http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_301-350/WP322.pdf.
- Holland, D., Portes, J., "Self-defeating austerity?", National Institute Economic Review, 2012, (222), <http://ner.sagepub.com/content/222/1/F4.full.pdf+html>.
- Ilzetki, E., Mendoza, E. G., Végh, C. A., "How big (small?) are fiscal multipliers?", Journal of Monetary Economics, 2010, 60(2), S. 239-254.
- Jayadev, A., Konczal, M., The Boom Not The Slump: The Right Time For Austerity, The Roosevelt Institute, 2010, http://www.rooseveltinstitute.org/sites/all/files/not_the_time_for_austerity.pdf.
- Krugman, P., "The 1 percent's solution", The New York Times, 25. April 2013, http://www.nytimes.com/2013/04/26/opinion/krugman-the-one-percents-solution.html?_r=0.
- Müller, G., "Fiskalpolitik und Finanzmärkte: Perspektiven für Forschung und Wirtschaftspolitik", Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 2012, 13(Sonderheft), S. 13-35.
- Nickel, Ch., Tudyka, A., "Fiscal stimulus in times of high public debt: Reconsidering multipliers and twin deficits", Europäische Zentralbank, Working Paper, 2013, (1513), <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1513.pdf>.
- Nuti, D. M., Perverse fiscal consolidation, Insight, 2013, http://www.insightweb.it/web/files/perverse_fiscal_consolidation_0.pdf.
- Owyang, M. T., Ramey, V. A., Zubairy, S., "Are government spending multipliers greater during periods of slack? Evidence from twentieth-century historical data", American Economic Review, Papers & Proceedings, 2013, 103(3), S. 129-134, <http://dx.doi.org/10.1257/aer.103.3.129>.
- Papadimitriou, D. B., Nikofofos, M., Zezza, G., "The Greek economic crisis and the experience of austerity: A strategic analysis", Levy Economics Institute of Bard College, Strategic Analysis, 2013, http://www.levyinstitute.org/pubs/sa_gr_7_13.pdf.
- Perotti, R., "Fiscal policy in good times and bad", Quarterly Journal of Economics, 1999, 114(4), S. 1399-1436.
- Perotti, R., "The 'Austerity Myth': Gain without pain?", NBER Working Paper, 2011, (17571), <http://www.nber.org/papers/w17571>.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., "Growth in a time of debt", American Economic Review, Papers and Proceedings, 2010, 100(2), S. 573-578.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., "Responding to our critics", New York Times, 26. April 2013, <http://www.nytimes.com/2013/04/26/opinion/reinhart-and-rogoff-responding-to-our-critics.html?pagewanted=3&r=0>.
- Romer, Ch. D., Romer, D. H., "The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks", American Economic Review, 2010, 100(3), S. 763-801.

- Stiglitz, J. E., *Im freien Fall: Vom Versagen der Märkte zur Neuordnung der Weltwirtschaft*, 3. Auflage, Siedler-Verlag, München, 2011.
- Stiglitz, J. E., "Fünf fast verlorene Jahre", *Der Standard*, 11. Oktober 2013.
- Stuckler, D., Basu, S., "How austerity kills", *The New York Times*, 12. Mai 2013.
- Temin, P., Vines, D., *The leaderless economy: Why the world economic system fell apart and how to fix it*, Princeton University Press, 2013.
- Wolff, G. B., "More fiscal union, differentiated austerity", *Bruegel Blog*, 31. August 2013.
- Woodford, M., "Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2011, 3(1), S. 1-35, <http://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/mac.3.1.1>.

Fiscal Multipliers in the Crisis – Summary

As from 2010, as a consequence of the international financial market crisis, a number of countries which had been struggling with budget deficits and high public debt already before the crisis were unable to obtain market financing at viable conditions. In Europe, many highly-indebted countries were induced to secure or restore their credibility with financial markets by adopting fiscal austerity programmes. The advocates of such a policy are convinced that this strategy, while being painful, will eventually yield lasting gains in economic prosperity sooner than a policy inspired by the Keynesian paradigm. By contrast, the "Keynesians" associate with fiscal consolidation in times of crisis only further (unnecessary) sacrifices of output with irreversible income losses. For the sake of avoiding a recession they call for a temporary disregard of the debt pressure and for an increase in fiscal deficits until the danger of recession is averted.

In order to assess the impact of fiscal measures, economists usually rely on the fiscal multiplier whose nature and magnitude in the context of the financial market crisis has become the focus of heated controversy against an ideological backdrop. Meanwhile it is acknowledged that the size of the fiscal multiplier depends on the overall macroeconomic conditions, in particular on the degree of utilisation of productive capacities. Too late it has been realised that during the crisis the fiscal multipliers are much higher (at values above 1, even reaching 2 or 3 according to some estimates) than in previous periods (with estimates markedly below 1). Thus, too little consideration was given to the danger of fiscal consolidation triggering a downward spiral in the real economy with the debt burden rising further rather than declining. Hence, if for a country already under heavy pressure from financial markets a policy of austerity proves inevitable in the first instance, it should not come as a shock, but rather be introduced gradually and embedded into a credible longer-term strategy of fiscal and structural reform.