

## SCHWERPUNKT STAATSVerschULDUNG UND FISKALPOLITIK

# Das Dilemma der Staatsverschuldung: Mitunter gefährlich, aber notwendig?

---

### Rudolf Dujmovits/Richard Sturn

Dr. Rudolf Dujmovits ist Assistenzprofessor am Institut für Finanzwissenschaft der Universität Graz. Seine Forschungsinteressen umfassen Sozialpolitik, Steuerlehre, Umwelt- und Regionalökonomie

Prof. Dr. Richard Sturn ist Leiter des Instituts für Finanzwissenschaft und des Schumpeter Centres der Universität Graz. Er ist Vorsitzender des Ausschusses Wirtschaftswissenschaften und Ethik des Vereins für Socialpolitik, geschäftsführender Herausgeber des *European Journal for the History of Economic Thought* sowie des Jahrbuchs für normative und institutionelle Grundlagen der Ökonomik. Forschungsfelder: Ökonomik institutionellen Wandels, politische Ökonomik, Theoriegeschichte

---

Eine zureichende Erörterung der öffentlichen Verschuldung sollte unterschiedliche Perspektiven einbeziehen. Daher werden unterschiedliche theoretische und empirische Zugänge zu den Problemen und Grenzen, aber auch zur Unvermeidlichkeit öffentlicher Verschuldung in bestimmten makroökonomischen Konstellationen diskutiert. Wir erörtern irreführende Schlussfolgerungen, die sich durch Vernachlässigung relevanter Perspektiven, zB der Saldenmechanik, der Kapitaltheorie oder der Politischen Ökonomie ergeben, wie auch Kriterien für die langfristige Tragfähigkeit der Verschuldung und die Potenziale und Grenzen von Schuldenbremsen.

## 1. Einleitung

Unter der Schlagzeile „Flüchtlingskosten bremsen Schuldenbremse aus“ wurde kürzlich von *Schnauder* (2017) im Standard beklagt, dass die Ende 2011 im österreichischen Nationalrat beschlossene Schuldenbremse nicht greife und

„grundsätzlich paktierte Strafzahlungen“ trotz einer Überschreitung des vereinbarten strukturellen Defizits ausbleiben werden.

Im Folgenden werden wir diesem Argument aus verschiedenen Richtungen auf den Grund gehen. Wie wird die Schuldenbremse begründet, welche in Österreich mangels Zustimmung der Opposition nur einfachgesetzlich verankert ist? Ist die Staatsverschuldung überhaupt zu hoch und damit dauerhaft nicht tragbar und falls ja, auf welche Zielgröße sollte sie zurückgeführt werden? Gibt es plausible ökonomische Begründungen für ein optimales Ausmaß an Staatsverschuldung, beispielsweise weil zu hohe Verschuldung Wirtschaftswachstum behindert? Und nicht zuletzt, auf welchem Weg soll die Staatsverschuldung gegebenenfalls reduziert werden: Ist die Einschränkung der Staatsausgaben dafür der beste Weg?

Grundsätzlich legen kreislauftheoretische, finanzpsychologische, saldenmechanische und sogar kapitaltheoretische Zusammenhänge es nahe, dass etwa in Zeiten eklatanter Nachfrage- und Investitionsschwäche im privaten Sektor der öffentliche Sektor nicht umhin kommt, sich in einem gewissen Umfang zu verschulden. „Sparen“ wird bei (im Sinn dieser Zusammenhänge) „notwendigen Staatsschulden“ (von *Weizsäcker*, 2010) zu einer unrealisierbaren Fiktion, da echtes, ökonomisch sinnvolles Sparen ja immer damit verbunden ist, Reichtum bzw die Verfügbarkeit von nachgefragten Gütern in zukünftigen Perioden zu mehren. Dies kann in erster Linie durch sinnvolle realwirtschaftliche Investitionen geschehen, allenfalls auch durch Vorratshaltung bzw Aufbau von Forderungen an das Ausland, die uns zukünftig reale Kaufkraft garantieren. Der bloße Verzicht auf Geldausgaben reicht dafür gesamtwirtschaftlich nicht aus.

Der große Fehler vieler, die im Anschluss an Ökonomen wie *John Maynard Keynes* und *Wolfgang Stützel* die eben erwähnten Zusammenhänge betonen, ist die Vernachlässigung der Politischen Ökonomie der Verschuldung. Diese umfasst ein komplexes Feld und stellt sich in großen und mächtigen Staaten wie den USA anders dar als in kleinen und durch den Grad der internationalen Vernetzung verwundbaren Staaten. Dazu gehören die Implikationen einer hohen Staatsschuld für die Einkommens- und Vermögensverteilung und das Vertrauen internationaler Finanzinvestoren, wie auch damit einhergehende machtpolitische Verschiebungen etwa zugunsten letzterer. Zu beachten ist auch die schon von *Buchanan/Wagner* (1977) dargestellte Tendenz demokratischer Systeme, einen Verschuldungsaufbau über jenes Ausmaß an Schuldenaufnahme hinaus zu betreiben, welches durch Argumente wie jene von *Keynes* und *Stützel* gerechtfertigt ist.

Klar sollte überdies sein, dass langfristig (also über den Konjunkturzyklus hinaus) das wünschenswerte Ausmaß an öffentlichen Leistungen im Prinzip steuerfinanziert (und nicht schuldenfinanziert) erfolgen sollte, wobei das Paket „öffentliche Leistungen - Steuerfinanzierung“ der demokratischen Legitimation unterliegt. *Keynes* zufolge ist Zurückhaltung bei Schuldenfinanzierung sogar dann geboten, wenn ein kurzfristig exorbitanter öffentlicher Finanzierungsbedarf wie im Fall eines Krieges vorliegt. Im II. Weltkrieg engagierte er sich nach Kräften für eine möglichst gesunde, nicht nur auf Schulden gebaute Kriegsfinanzierung des Vereinigten Königreichs, um jene disruptiven Auswirkungen zu ver-

meiden, die (wie in Österreich nach dem I. Weltkrieg) oft im Gefolge von Kriegen eintraten.

Ist also aufgrund all dieser Überlegungen eine Schuldenbremse eine gute Idee? Unserer Einschätzung nach hängt dies davon ab, ob bei der Konstruktion der Schuldenbremse relevante Zusammenhänge (Kreislauftheorie, Saldenmechanik uam) angemessen berücksichtigt werden (können) und geeignete Zielgrößen für die Haushaltskonsolidierung herangezogen werden. Ansonsten bergen Schuldenbremsen das Risiko einer Austeritätspolitik zur Unzeit. Sparprogramme zur falschen Zeit wirken tendenziell prozyklisch, verstärken und verlängern damit depressive oder stagnative Tendenzen und sind letztlich mit hohen gesamtwirtschaftlichen Kosten verbunden.

Diesbezüglich ist es in den letzten Jahren zu einer Art Schuldenstreit gekommen. Autoren wie *Alesina* argumentieren mit Blick auf Zinserwartungen, dass Schuldenabbau/Austeritätspolitik in Post-Krisenphasen den Aufschwung begünstigt. Nicht zuletzt sind auch positive Effekte im Hinblick auf Finanzinvestoren aus der Warte einer einzelnen Volkswirtschaft<sup>1</sup> nachvollziehbar und können unter bestimmten polit-ökonomischen Bedingungen vor allem in diesbezüglich verwundbaren Volkswirtschaften alles andere dominieren.

Dass dies auch im Allgemeinen oder meistens der Fall ist, wird allerdings durch dazu konträre empirische Evidenz und theoretische Überlegungen relativiert. Letztere wird in prägnanter Weise von Ökonomen wie *Wren-Lewis* oder *DeLong* vertreten. Beide sind bestrebt, einen empirisch-makroökonomischen state of the art herauszuarbeiten, welcher die Gefahren übertriebener und unzeitiger Austeritätspolitik in angemessener Schärfe in den Fokus nimmt. Die für eine Einschätzung der Sachlage relevantesten Argumente werden im Folgenden etwas genauer skizziert.

## **2. Primärüberschüsse versus saldenmechanische und kapitaltheoretische Logik**

Zum Abbau einer als zu hoch erachteten öffentlichen Verschuldung, also einer Verringerung eines negativen Nettobestands an Geldvermögen der öffentlichen Hand, wird im politisch-ökonomischen Diskurs vielfach öffentliches „Sparen“ gefordert.

Das staatliche Budget soll mithin derart umgestaltet werden, sodass es einen Primärüberschuss aufweist. Ein solcher liegt vor, wenn in einer bestimmten Periode die Staatsausgaben  $G$  (inkl Transfers) kleiner als die Steuereinnahmen  $T$  sind. Mit dem Überschuss  $T-G$  und bei einem realen Zinssatz  $i$  für die Staatsschuld  $D$  können die Zinsausgaben  $i \cdot D$  für Staatsschuld sowie gegebenenfalls auch Tilgungen von  $D$  finanziert werden. In der öffentlichen Diskussion wird vielfach der Eindruck vermittelt, dass die Erzielung von Primärüberschüssen mittels Ausgabensenkungen und/oder Einnahmenerhöhungen die einzige

---

<sup>1</sup> Geht es um globale Tendenzen der Rezession oder Stagnation, lässt sich diese Logik nicht ohne weiteres bzw eher nicht übertragen.

Option sei, um Verschuldungsprobleme der öffentlichen Hand in den Griff zu bekommen. Das ist in mehrfacher Hinsicht zu hinterfragen.

Erstens stehen dafür eine Reihe anderer Instrumente zur Verfügung, deren Eignung unter verschiedenen Rahmenbedingungen *Reinhart/Reinhart/Rogoff* (2015, 43) in einer historischen Analyse darstellen. Die Schuldenbremse wird zwar nicht explizit erwähnt, aber Primärüberschüsse werden ausführlich diskutiert und mit wachstumsfördernden Maßnahmen sowie Privatisierung von Staatseigentum zur Kategorie „orthodoxer“ Maßnahmen zum Umgang mit Staatsverschuldung zusammengefasst. Letzteren stellen sie „heterodoxe“ Politikmaßnahmen wie Schuldennachlass, Umschuldungsmaßnahmen, unerwartete Inflation, Vermögensbesteuerung sowie Finanzrepression des privaten Sektors gegenüber, mit dem – für viele wohl unerwarteten – Ergebnis, dass „advanced countries have relied far more on heterodox approaches than many observers choose to remember“. Wir kommen darauf gegen Ende der Arbeit nochmals kurz zurück.

Zweitens ist der Primärüberschuss allein kein voll aussagekräftiger Indikator, um Pfade der längerfristigen Tragfähigkeit staatlicher Verschuldung in einer real wachsenden Wirtschaft beurteilen zu können.<sup>2</sup> *Blanchard ua* (1990, 15) folgend, kann ein konstantes Verhältnis von Staatsschuld  $D$  zum Volkseinkommen  $Y$  über einen bestimmten Zeithorizont als eine Form nachhaltiger Fiskalpolitik definiert werden. Für eine solche konstante Verschuldungsquote  $D/Y$  muss die Bedingung  $(G - T) = (g - i)D$  erfüllt sein:

- Im Fall  $g > i$ , einer über dem realen Zinssatz  $i$  liegenden Wachstumsrate  $g$  des Volkseinkommens, ist das auch bei einem nicht zu hohen Primärdefizit möglich.  $G$  kann in diesem Fall um  $(g - i)D$  höher als die Steuereinnahmen  $T$  sein.
- Auch für  $g = i$  ist kein Primärüberschuss erforderlich, der Primärhaushalt muss nur ausgeglichen sein ( $G = T$ ).
- Nur für  $g < i$  muss jedenfalls ein Primärüberschuss erzielt werden, um die Konstanz der Schuldenquote zu gewährleisten.<sup>3</sup>

Die vorherrschende einseitige Orientierung am Primärüberschuss könnte auf die von *Blanchard ua* (1990) für ihre empirische Untersuchung getroffene Annahme zurückzuführen sein, wonach „at least in the medium and long run“  $g < i$  sein dürfte. Doch sie argumentieren auch, dass eine „dynamische Ineffizienz“ mit  $g > i$  aus theoretischen und empirischen Gründen nicht ausgeschlossen werden kann. So lag die reale Wachstumsrate beispielsweise in den 1970er Jahren über dem tatsächlichen realen Zinssatz. Laut *von Weizsäcker* (2013, 56 ff) gilt das auch für das laufende 21. Jahrhundert. Die gängige Meinung habe allerdings noch nicht erfasst, dass „the natural real rate of interest ([...] the equilibrium real rate of interest in absence of public debt) of the OECD plus China is negative“ (*von Weizsäcker*, 2013, 57).

---

2 Vgl dazu etwa auch *von Weizsäcker* (2013, 52), wonach „not a balanced budget but a constant public debt period“ die relevante Zielgröße sein sollte.

3 Vgl dazu *Blanchard ua* (1990) sowie *Blankart* (2011) in vereinfachter – allerdings bei der Darstellung der Gleichungen auf den Seiten 371 f mehrfach fehlerhafter – Form.

Drittens sind verbreitete Vorstellungen über den Stellenwert des „Sparens“ der Öffentlichen Hand kritisch zu beleuchten. Zwar muss es tatsächlich jedem klar sein, „dass er auf Dauer nicht mehr Geld ausgeben kann, als er einnimmt“, wie oft in diesem Kontext gesagt wird. Auch ist das Bild der umsichtigen, sparsamen „schwäbischen Hausfrau“ für uns als Ökonomen sicherlich kein Negativbild, denn der Verschwendung reden wir nicht das Wort.<sup>4</sup> Trotz eines wahren Kerns solcher Argumente werden sie aber oft irreführend verwendet. Auf einer sehr grundsätzlichen Ebene beruht das auf dem Umstand, dass einzelwirtschaftlich richtige Aussagen bei ihrer Übertragung auf die Gesamtwirtschaft ihre Gültigkeit verlieren können. Das diesbezüglich bekannteste Beispiel aus der Makroökonomik – welches Studierenden der Volks- und Betriebswirtschaft bereits in ihren ersten Semestern vermittelt wird – ist wohl das sogenannte Sparparadoxon: Demnach kann ein einzelner Haushalt zwecks Erhöhung seiner Ersparnisse zwar seine Konsumausgaben reduzieren. Für alle Personen in der betrachteten Wirtschaft gleichzeitig ist das aber nicht möglich. Denn vermehrtes Sparen der Haushalte führt zu einem Rückgang der Nachfrage und damit der Einnahmen bei den Unternehmen, die ihre Produktion und in weiterer Folge ihre Investitionen senken werden. Das gesamtwirtschaftliche Einkommen sinkt, obwohl (oder besser gesagt weil) mehr „gespart“ wird. Analoges gilt auch für eine Einschränkung öffentlicher Ausgaben.<sup>5</sup>

Dagegen wird eingewendet, dass dieses Paradoxon nur im Rahmen keynesianischer Modelle in einer unterbeschäftigten Wirtschaft auftritt. Kann dagegen die Gültigkeit des Sayschen Gesetzes unterstellt werden, werden alle zusätzlichen Ersparnisse in Investitionen umgewandelt und es kommt ua zu keinem Rückgang des Volkseinkommens. Es dürfte offensichtlich sein, dass wir in vielen entwickelten und weniger entwickelten Ländern mit Unterbeschäftigung und Investitionsschwäche zu kämpfen haben, sodass die Geltungsbedingungen für das Saysche Gesetz derzeit vielfach wohl nicht erfüllt sind.

Unter Verwendung der Saldenmechanik *Stützel* (1978) stellt *Schmidt* (2012) der obigen primär realwirtschaftlichen, keynesianischen Argumentation das quasi geldwirtschaftliche Komplementärstück zur Seite. Reduziert ein Sektor der betrachteten Wirtschaft – beispielsweise der Staat – seine Ausgaben, ist das sich zwangsläufig ergebende saldenmechanische Gegenstück dazu eine gleich hohe Reduktion der Einnahmen in anderen Sektoren des betrachteten Gesamtsystems. Ausgabenreduktionen eines Sektors führen in diesem zu einer Erhöhung seiner Geldvermögensbestände, dagegen aufgrund der Einnahmerrückgänge zwangsläufig zu einer Verminderung der Geldvermögensbestände in den anderen verflochtenen Sektoren. Demnach kann Geldvermögen durch die Steigerung oder Verminderung von Einnahmen oder Ausgaben „nur umgeschichtet werden“ (*von Weizsäcker*, 2013, 65). Im Unterschied zum Sachvermögen ist „Geldvermögensaufbau des Einen [...] nicht möglich, ohne dass sich ein anderer verschuldet. [...] Daraus ergibt sich auch, dass die Summe der Geldvermögen

---

4 Zu weiteren instruktiven Beispielen populärer Phraseologie vgl. *Schmidt* (2012, 67).

5 Über einen negativen Multiplikatorprozess kann dieser Einkommensrückgang größer sein als der ursprüngliche Rückgang des privaten oder öffentlichen Konsums infolge von erhöhtem Sparen.

der Welt genau gleich Null sein muss. Denn jeder Forderung steht eine Verbindlichkeit in genau der gleichen Höhe gegenüber“ (von Weizsäcker, 2013, 66), so dass ein „Defizit des einen Sektors [...] einem Überschuss des anderen Sektors“ gleich sein muss (von Weizsäcker, 2013, 67). Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, welcher Sektor einer Gesamtwirtschaft „die Gegenbuchung“ (von Weizsäcker, 2013, 71) übernehmen soll, wenn vom Staatssektor gefordert wird, seine Verschuldung zu senken. Denn die oben beispielhaft angeführte Ausgabensenkung (zwecks Verschuldungsabbau) beim Staat führt zwangsläufig zu einem Rückgang der Geldvermögensbestände in anderen Sektoren, letztlich zu ihrer Verschuldung. Da die Summe der Geldvermögen in einer Wirtschaft Null ist, muss jedem Aktivposition irgendwo in dieser Wirtschaft eine gleich große Verbindlichkeit gegenüber stehen. Wer von den wirtschaftlichen Sektoren soll sich also verschulden, wenn es aus saldenmechanischen Gründen unmöglich ist, dass alle Einnahmenüberschüsse aufweisen? Anders formuliert: Ein Rückgang der Finanzverbindlichkeiten des Staates muss in einem anderen Sektor der Wirtschaft zu höherer Verschuldung führen. Ob dies die Haushalte, die Unternehmen oder auch das Ausland sein sollen, wird von den Vertretern solcher Forderungen allerdings nicht angesprochen. Das verweist nicht nur auf eine für diese Fragestellung unzulässige partialanalytische Betrachtung, sondern führt auch zu falschen Politikempfehlungen (Schmidt, 2012, 71).<sup>6</sup>

Ein Vorteil dieser saldenmechanischen Betrachtung liegt in ihrer Unabhängigkeit vom verwendeten Modelltyp. Die darin abgebildeten grundsätzlichen mechanischen Zusammenhänge gelten für verschiedene, oft kontrovers diskutierte ökonomische Modelle (neoklassisch versus keynesianisch, siehe Sparparadoxon) gleichermaßen. Da sie quasi buchhalterische Identitäten darstellen und ihre Gültigkeit von den jeweils spezifischen Modell- und Verhaltensannahmen unabhängig ist, müssen sie – analog zu Grundregeln der Mathematik – auf einer sehr allgemeinen Ebene erfüllt sein.

Viertens kommt von Weizsäcker (2013) im Rahmen eines kapitaltheoretischen Modells zu folgendem Schluss: „To reduce public debt is not generally the best policy“. Damit erteilt er einer undifferenzierten Forderung nach öffentlichem „Sparen“ und Verschuldungsabbau ohne Bezugnahme auf die Relation zwischen Wachstumsrate und realem Zinssatz sowie internationalen Verflechtungen eine klare Absage. Laut von Weizsäcker führen demografische Entwicklungen wie der Anstieg der Lebenserwartung in Verbindung mit sozialer Absicherung durch den Wohlfahrtsstaat zu einem höheren Bedarf an Vermögensbildung für die Zeit der Pension. In Verbindung mit physikalisch begründeten Grenzen für die Steigerung der Arbeitsproduktivität ergibt sich daraus ein dauerhaftes Überschussangebot am Kapitalmarkt: „Whatever the form of accumulating wealth, it is the case for the rich countries plus China that private wealth [...] exceeds the value of capital tied to the production process by far“ (von Weizsä-

---

6 Neben dieser Vernachlässigung saldenmechanischer Zusammenhänge im engeren Sinn führt eine weitgehend fehlende Differenzierung zwischen verschiedenen Formen des Sparens, die wiederum mit der unzulässigen Übertragung einzelwirtschaftlicher Sachverhalte auf die Gesamtwirtschaft verbunden ist, zu weiteren Fehlschlüssen, auf die hier nicht näher eingegangen werden kann (Schmidt, 2012, 73 ff).

cker, 2013, 44). In einem verschuldungsfreien Staat würde das zu einem negativen risikofreien realen Zinssatz am Kapitalmarkt führen, welcher jedoch mit dem Ziel von Preisstabilität im Sinne einer Vermeidung von Kaufkraftverlusten nicht vereinbar ist. Insbesondere unter Einbeziehung internationaler Externalitäten eines einseitigen Verschuldungsabbaus ist deshalb zwecks Abbaus des Überschussangebots am Kapitalmarkt und Herstellung eines Gleichgewichts am Kapitalmarkt bei positivem Zinssatz ein bestimmtes Ausmaß an expliziter und impliziter Staatsverschuldung notwendig. All das sei nicht dem Zufall geschuldet, sondern ergibt sich quasi zwangsläufig aus der „very social order of rich societies“ (von Weizsäcker, 2013, 44).

### 3. Wie hoch ist eine dauerhaft tragbare Verschuldung?

Im Anschluss an die Diskussion der Zweckmäßigkeit von Primärüberschüssen stellt sich nun die grundsätzliche Frage, welches Ausmaß an Staatsverschuldung als dauerhaft tragbar angesehen werden kann. Dazu finden sich in der Literatur zwei unterschiedliche Herangehensweisen. Einerseits versuchen empirische Studien einen Zusammenhang zwischen dem Niveau der Verschuldungsquote und der Wachstumsrate des realen Volkseinkommens zu ermitteln. Andererseits wird versucht, diese Grenze primär aus theoretischen Überlegungen abzuleiten.

Wie oben bereits dargestellt, bestimmt die Relation zwischen Zinssatz und der Wachstumsrate des Bruttosozialprodukts, ob ein Primärüberschuss für die Erreichung des Ziels einer konstanten Verschuldungsquote erforderlich ist. Blankart (2011, 370) merkt dazu an, dass diese tragbar sein müsse. Doch bis zu welcher Höhe die konstant zu haltende Schuldenquote nachhaltig finanzierbar und gesamtwirtschaftlich vertretbar sei, wird von ihm und auch in der diesbezüglichen Literatur in der Regel überraschenderweise nicht explizit diskutiert. Beispielsweise soll  $D/Y$  laut Blanchard *ua* (1990, 11) in einem bestimmten Zeitraum auf ein seiner Höhe nach allerdings nicht näher bestimmtes „initial level“ zurückgeführt werden. In diesem Zusammenhang wird auch die „inherited“ Verschuldung angesprochen.

Diese Unbestimmtheit dürfte auf die unzureichend entwickelte theoretische Analyse zur langfristig optimalen Verschuldung zurückzuführen sein (Portes/Wren-Lewis, 2015, 57 ff). Laut der Theorie des optimalen Budgets ist das im langfristigen Gleichgewicht optimale Verschuldungsniveau von der Relation zwischen intertemporaler Diskontrate einerseits sowie realem Zinssatz und realer Wachstumsrate des Volkseinkommens andererseits abhängig. Daraus ergibt sich zwar die vielfach anerkannte Regel des „tax smoothing“ (Portes/Wren-Lewis, 2015, 58),<sup>7</sup> deren Praktikabilität und Plausibilität allerdings begrenzt ist: Bei starker Diskontierung zukünftiger Steuern zwecks Schuldentilgung erscheint ein schrittwei-

---

<sup>7</sup> Dieser auf Robert Barro zurückgehenden Regel zufolge soll die Anpassungsreaktion bei starken exogenen Änderungen der Staatsausgaben und in weiterer Folge der Staatsschuld zwecks Minimierung der Wohlfahrtsverluste nur mittels kleiner, aber dauerhafter Steuersatzänderungen erfolgen. Finanzierungsdefizite und -überschüsse aufgrund konjunktureller Schwankungen sind zusätzlich und sollen ebenfalls zugelassen werden.

ser, dauerhafter und nach oben unbegrenzter (!) Anstieg der Schuldenquote optimal. Im gegenteiligen Fall entwickelt sich die Schuldenquote schrittweise nach unten gegen Null und darüber hinaus, ebenfalls unbeschränkt! Steuern sind in diesem Fall irgendwann nicht mehr notwendig, denn „the government starts to build up assets“ (Portes/Wren-Lewis, 2015, 60), aus deren Erträgen die laufenden Staatsausgaben letztlich finanziert werden. Nach Wren-Lewis (2011) gilt an der Grenze zwischen diesen beiden Fällen, dass die Konstanz jedes ererbten Niveaus an Staatsverschuldung optimal ist, sodass man „cannot say, that our inherited level of debt is either too high or too low“ (Wren-Lewis, 2011, R37). Dieses Modell ist demnach zur Festlegung eines langfristig anzustrebenden, tragfähigen Verschuldungsziels nicht hilfreich und führt zu „unhelpful conclusions“ (Wren-Lewis, 2011, R36). Die Frage, warum Teile dieses in seinen Ergebnissen hoch problematischen Modells weiterhin verwendet werden, begründet der Autor mit speziellen „advantages from a particular ideological point of view“ (Wren-Lewis, 2011, R37), die unter anderem in einer grundsätzlichen Staatsskepsis liegen.

Als Ausgangspunkt für die Darstellung des empirischen Zusammenhangs zwischen Staatverschuldung und Wirtschaftswachstum sind Reinhart/Rogoff (2010) sowie Reinhart/Reinhart/Rogoff (2012) gut geeignet. Reinhart/Rogoff (2010) untersuchten für insgesamt 44 Staaten im Zeitraum von 1946 bis 2009 (20 Industrieländer) bzw 1970 bis 2009 (24 Schwellenländer), ob es einen systematischen Zusammenhang zwischen Verschuldungsquote des Zentralstaats und der realen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts gibt. Dazu unterteilten Sie die Länder entsprechend ihren jährlichen Verschuldungsquoten in die folgenden vier Gruppen: kleiner als 30% (geringe Verschuldung), 30% bis 60% (mittlere Verschuldung), 60% bis 90% (hohe Verschuldung) und größer als 90% (sehr hohe Verschuldung). Die statistische Auswertung für die Industrieländer ergab, „that there is no obvious link between debt and growth until public debt reaches a threshold of 90 percent“ (Reinhart/Rogoff, 2010, 575). Bei Verschuldungsquoten von über 90% liege der Medianwert der Wachstumsrate um etwa 1% unter der Wachstumsrate im Vergleich zu den Beobachtungen mit geringerer Verschuldung. Die Ergebnisse für die Schwellenländer sind im Wesentlichen ähnlich, wobei sich bei diesen bereits bei 60% Verschuldungsquote ein markanter Abfall der Wachstumsrate zeige. In Reinhart/Reinhart/Rogoff (2012) erweiterten sie die Analyse auf den Zeitraum zwischen 1800 und 2011, in dem sie nun 26 Episoden in nunmehr 22 Industrieländern identifizierten, in denen die Verschuldungsquote mindestens fünf Jahre lang über 90% lag. Die Ergebnisse waren ähnlich zu jenen in der anderen Studie. Wenngleich sie zugestehen, dass das Kausalitätsproblem noch nicht endgültig entschieden sei, folgerten sie, dass „the balance of the existing evidence certainly suggests that public debt above a certain threshold **leads** [unsere Hervorhebung] to a rate of economic growth that is perhaps 1 percentage point slower per year“ (Reinhart/Reinhart/Rogoff, 2012, 81).

Es ist in diesem Rahmen nicht erforderlich, alle Kritikpunkte an diesen Studien sowie die sich daraus ergebende intensive und kontroverse Diskussion im Detail nachzuzeichnen.<sup>8</sup> Eine für unseren Zweck wichtige Folgerung daraus

---

8 Vgl dazu ua die Masterarbeit von Friesenbichler (2015, 22 ff), in der ein kleiner Teil dieser Kontroversen inklusive einiger Reaktionen von Reinhart und Koautoren zusammengefasst werden.



besteht darin, dass die in der wirtschaftspolitischen Diskussion populär gewordene und insbesondere von der Europäischen Zentralbank und Politikern in der Bundesrepublik Deutschland zur Begründung von Austeritätspolitik verwendete Vorstellung (*Friesenbichler*, 2015, 32 ff) eines Schwellenwerts bei ca 90% Verschuldungsquote, ab dem es notwendigerweise einen deutlichen Abfall der Wachstumsrate gibt, im Großen und Ganzen empirisch nicht haltbar ist. Zudem wird aufgrund der Eigenschaften des Datenmaterials auch in Zweifel gezogen, ob eine kausale Beziehung zwischen Verschuldungsquote und Wachstumsrate überhaupt statisch zuverlässig getestet werden kann. Falls überhaupt eine allgemein gültige Korrelation zwischen Verschuldungsniveau und Wachstum besteht, spricht derzeit vieles dafür, dass diese „does not reflect a causal relationship, and that there is no systematic non-linearity (debt threshold) in the relationship“ (*Schadler*, 2016, 2).

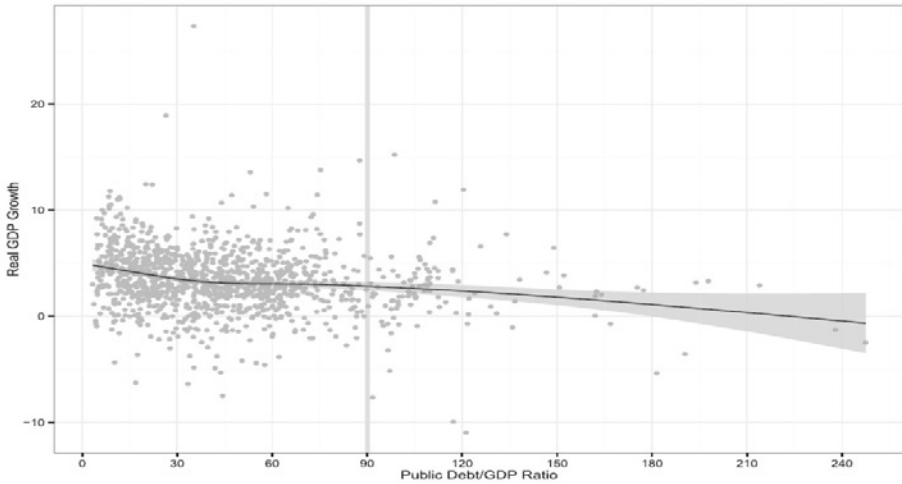
Theoretische und empirische Vorbehalte gegen einen solchen „Klippeneffekt“ hatten *Irons/Bivens* (2010) schon sehr früh geäußert, allerdings ohne damit größeren Einfluss zu erlangen. Erst die Untersuchung von *Herndon/Ash/Pollin* (2013)<sup>9</sup> führte zu einer breiteren kritischen Diskussion solcher Interpretationen der genannten Studien. Mit im Wesentlichen den von *Reinhart* und *Rogoff* verwendeten Daten zeigten sie unter anderem, dass im Bereich einer Verschuldungsquote von 90% kein markant negativer Kippeffekt, sondern allenfalls ein leicht negativer Zusammenhang zwischen  $D/Y$  und  $g$  besteht. Siehe dazu die Abbildung 1, in der ein nichtlinearer negativer Zusammenhang erkennbar ist, der aber bereits zwischen 0% und 30% Verschuldungsquote auftritt. Aber auch an dieser Stelle gibt es keinen markanten Einbruch der Wachstumsrate, wie sie im Gefolge der Untersuchung von *Reinhart* und *Rogoff* in den Raum gestellt und ua durch ihre eigene vielfache Verwendung des Ausdrucks „threshold“ zumindest gefördert worden ist.<sup>10</sup>

---

9 *Thomas Herndon*, ein Student der Volkswirtschaftslehre, konnte die Ergebnisse von *Reinhart* und *Rogoff* nicht reproduzieren, da die Originalstudie ua einen Excel-Codierfehler und auch sonstige Datenfehler aufwies, wie sich in weiterer Folge herausstellte und von *Reinhart* und Koautoren auch zugestanden wurde.

10 *Reinhart/Reinhart/Rogoff* (2015, 47 FN 13) versuchen auch eine nachträgliche Klarstellung: „A reader [...] would understand that a difference in averages in no way implies that a threshold is necessarily sharp.“

Abbildung 1: Verschuldungsquoten und reale Wachstumsraten des BIP



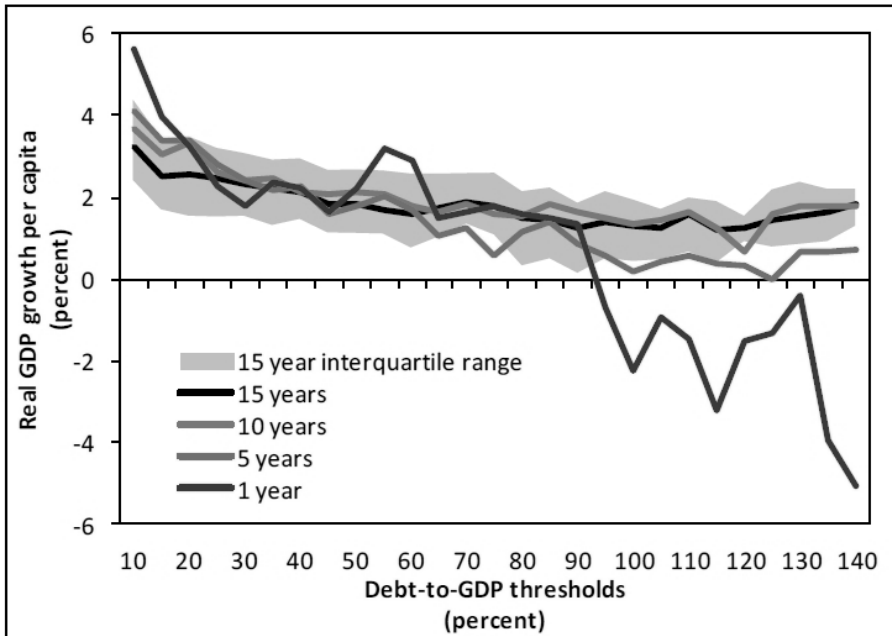
Erläuterung: Die schattierte Fläche stellt das 95%-Konfidenzintervall des Mittelwerts der realen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für alle beobachteten Länderwerte zwischen 1946 und 2009 dar.

Quelle: Herndon/Ash/Pollin (2013, 19, Fig 4)

Dieses Ergebnis wurde von *Pescatori/Sandri/Simon* (2014) in differenzierter Form bestätigt. Auf Grundlage eines umfassenderen Datenmaterials ergab ihre an *Reinhart/Reinhart/Rogoff* (2012) angelehnte, aber methodisch verallgemeinerte empirische Untersuchung für 34 Industrieländer, dass es keine klare Verschuldungsschwelle gibt, ab der das mittel- und langfristige Wachstum massiv einbricht. Im Gegenteil, der Zusammenhang zwischen Wachstum und Verschuldung stellt sich bei hohen Verschuldungsquoten und für Zeiträume von 10 bzw 15 Jahren nach dem Überschreiten einer modellendogen bestimmten Verschuldungsschwelle als „rather weak“ dar, wie im rechten Teil der Abbildung 2 an den beiden oberen Linien ersichtlich ist. Eine gewisse Bestätigung finden *Reinhart* und *Rogoff* allerdings, da im ersten Jahr nach Überschreiten der 90%-Verschuldungsquote ein markanter Einbruch der Wachstumsrate zu beobachten ist, der an der untersten Linie im rechten Teil der Abbildung 2 erkennbar ist. Die Wachstumsrate erhöht sich in den Folgejahren aber wieder deutlich, wie die restlichen Kurvenverläufe für die Zeiträume von 5, 10 und 15 Jahren zeigen. Neu ist, dass (neben der Höhe) auch der Entwicklungsverlauf der Verschuldung einen signifikanten Zusammenhang mit der Wachstumsrate aufweist. In Ländern mit sinkender Schuldenquote sind die Wachstumsraten deutlich höher und der deutliche Wachstumseinbruch im ersten Jahr nach der Überschreitung von 90% Verschuldungsquote ist nicht zu beobachten. Das gilt auch für Länder mit sehr ho-

hen Verschuldungsquoten von 130% bis 140%.<sup>11</sup> Die Autoren betonen allerdings, dass aus diesen Korrelationen keine Kausalitäten abgeleitet werden können und ua deshalb Vorsicht bei weitreichenden politischen Schlussfolgerungen angebracht ist.

Abbildung 2: Verschuldungsquoten und reales Pro-Kopf-Wachstum des BIP in der kurzen und mittleren Frist



Erläuterung: Das schattierte Band - der Interquartilsbereich - ist ein statistisches Maß für die Streuung der 15-Jahreswerte. Es enthält die mittleren 50% der 34 entwickelte Länder umfassenden Stichprobe im Zeitraum von 1875 bis 2011.

Quelle: Pescatori/Sandri/Simon (2014, 9, Fig 2)

Égert (2015) bringt eine weitere Variante des Zusammenhangs zwischen Verschuldungsquote und Wachstum ins Spiel: Unter Verwendung eines Teils des Datensatzes von Reinhart und Rogoff zeigt er, dass ein negativer Zusammenhang zwischen Verschuldung und Wachstumsrate sehr schwer nachzuweisen ist und die Ergebnisse nicht robust und instabil sind. In den sehr seltenen Fällen mit nichtlinearen Beziehungen treten diese Nichtlinearitäten allerdings bei niedrigen Verschuldungsniveaus zwischen 20% und 60% Verschuldungsquote auf. Zu-

11 Zu einem ähnlichen Ergebnis vgl Chudik/Mohaddes/Pesaran/Raissi (2015), laut deren Untersuchung es auch signifikante Evidenz für einen negativen Zusammenhang von hohen und steigenden Verschuldungsquoten auf das langfristige Wachstum gibt, allerdings ohne Schwelleneffekte.

sätzlich zeigt sich unterhalb dieses Wendepunkts sogar ein positiver Zusammenhang zwischen Verschuldungsquote und Wachstumsrate, der also einen invertierten U-förmigen Verlauf aufweist.

Schließlich stellen *Jordà/Schularick/Taylor* (2016) den bisher dargestellten Zusammenhängen einen grundsätzlich anderen zur Seite. Demnach waren Finanzkrisen (mit allen sich daraus ergebenden realwirtschaftlichen Problemen bis hin zum Anstieg öffentlicher Verschuldung) in den untersuchten entwickelten Ländern im Zeitraum ab 1870 fast immer mit einem sehr starken Anstieg der Verschuldung im Privatsektor (private Haushalte, Unternehmen, Banken) verknüpft. Steigende oder bereits hohe Staatsschulden erhöhten die Wahrscheinlichkeit für Finanzkrisen dagegen nicht. Allerdings waren die Kosten der Krisen deutlich höher, wenn die Staaten in eine solche bereits hoch verschuldet hineingingen, da ihnen dann wohl der finanzielle (und politische) Spielraum fehlte, um wirksam gegensteuern zu können. Wir kommen darauf gegen Ende der Arbeit noch kurz zurück.

Diese sehr heterogenen theoretischen und empirischen Befunde zusammenfassend sind die Zusammenhänge zwischen Verschuldungsquote und Wirtschaftswachstum weitaus komplexer, als dies aus den Studien von *Reinhart* und *Rogoff* gefolgert worden ist. Zumindest mittel- und langfristig dürfte es keine Kippeffekte geben und damit keine maximale Verschuldungsgrenze, die keinesfalls überschritten werden sollte. Nicht einmal der postulierte negative Zusammenhang ist eindeutig abgesichert. Und schließlich ist weiterhin offen, ob schwaches Wachstum die Ursache für das Ansteigen der Staatsverschuldung ist oder ob es umgekehrt ist, wie aus den Studien von *Reinhart* und *Rogoff* möglicherweise sehr voreilig gefolgert wurde. Interessanterweise lassen auch *Reinhart/Reinhart/Rogoff* (2012, 85) entsprechende Vorbehalte anklingen, wenn sie schreiben, dass ihre Arbeit „should not be interpreted as a manifesto for rapid public debt deleveraging exclusively via fiscal austerity in an environment of high unemployment.“

#### 4. Zur Politischen Ökonomie der Verschuldung

Zwecks einer gut fundierten Einschätzung der Eignung und Wirksamkeit von Instrumenten zum Verschuldungsabbau – wie der Schuldenbremse – ist es weiters erforderlich, die Gründe für das Entstehen einer gegebenenfalls zu hohen Staatsverschuldung in die Analyse einzubeziehen. Polit-ökonomische Modelle lokalisieren diese Ursachen in den Eigengesetzlichkeiten der Politik, die in rein ökonomischen Analysen vernachlässigt werden. Eigeninteressierte, letztlich stimmenmaximierende und zu kurzfristig orientierte Budgetentscheidungen der Regierenden zwecks Erhöhung der Wahrscheinlichkeit ihrer Wiederwahl führen demnach zu steigenden Staatsausgaben. Angesichts begrenzter Möglichkeiten der Finanzierung steigender Staatsausgaben über Steuererhöhungen wird zunehmend auf Kreditfinanzierung zurückgegriffen (*Blankart*, 2011, 379 ff).

Die diesbezüglichen polit-ökonomischen Modelle und Erklärungsansätze sind überaus vielfältig und führen auch zu (vielleicht) unerwarteten Ergebnissen, wie an einer kürzlich erschienenen Arbeit von *Müller/Storesletten/Zilibotti*

(2016) beispielhaft ersichtlich wird: In einem dynamischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell mit linksgerichteten Wählern mit einer höheren Präferenz für öffentliche Güter sowie rechtsgerichteten Wählern mit einer höheren Präferenz für privaten Konsum zeigen sie unter anderem, dass rechtsgerichtete Regierungen insgesamt mehr an Staatsschuld aufbauen als linksgerichtete, wobei letztere dies nur in Rezessionsphasen tun. Für die Nachkriegszeit in den USA und einigen OECD-Ländern kann das auch empirisch bestätigt werden.

Insgesamt ergeben die diversen empirischen Untersuchungen, dass die stilisierten Fakten zum Anstieg der Staatsverschuldung in OECD-Ländern seit Beginn der 1970er Jahre zwar durch ökonomische Faktoren allein nicht erklärbar sind und einer Ergänzung durch andere wie zB polit-ökonomische Ansätze bedürfen (Feld, 2010, 231 f). Mikosch/Übelmesser (2007) verweisen aber auch auf eine breite vergleichende empirische Studie für 21 OECD-Staaten von 1948 bis 1997, wonach „alle politökonomischen Ansätze und Variablen zusammengenommen gerade einmal ca. 50% der internationalen Staatsverschuldungsunterschiede erklären“ können, sodass noch „viel Raum für ganz andere [...] Erklärungen“ (Mikosch/Übelmesser, 2007, 325) bleibt. Die empirische Evidenz ist demnach sehr gemischt, nicht eindeutig und es ist insbesondere weitgehend offen, welche der zueinander komplementären Modelle unter welchen Bedingungen eine höhere Erklärungskraft aufweisen (John, 2011, 363 ff).

Für die USA konstatierten bereits Buchanan/Wagner (1977), dass „the Keynesian destruction of the balanced-budget constraint is likely to produce a bias toward budget deficits, monetary expansion, and public-sector growth“ (Buchanan/Wagner, 1977, 182 f) ua mit der Konsequenz einer ausufernden Staatsverschuldung. Politiker sind notwendigerweise mit einem „tragic choice setting“ konfrontiert: „unable to satisfy all desires, they must deny the desires of some“ (Buchanan/Wagner, 1977, 183). Die Abwesenheit von bindenden Vorgaben für ein ausgeglichenes Budget ermöglicht es ihnen, solchen Konfrontationen auszuweichen. Da ein langfristig orientierter „economic statesmen“ (Buchanan/Wagner, 1977, 173) in demokratischen Staaten nicht zu erwarten sei – „a democratic government is simply unable to act as stabilizing force“ (Buchanan/Wagner, 1977, 184) –, schlagen sie zwecks Vermeidung der angesprochenen Probleme die Verankerung des Prinzips des Budgetausgleichs in Verbindung mit einem Mechanismus zum automatischen Ausgleich auftretender Budgetungleichgewichte<sup>12</sup> als Verfassungsnorm vor.

Aus der Perspektive von Lord Keynes hat die Kritik von Buchanan/Wagner an der damaligen Verschuldungspolitik in den USA einen triftigen Kern. Ihm zufolge sollte mittel- und langfristig ein über den Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichenes und im Prinzip steuerfinanziertes Budget angestrebt werden, auch wenn zusätzliche Staatsausgaben zur Stärkung der effektiven Nachfrage in der Rezession kurzfristig mittels Kredit zu finanzieren seien (um die Nachfrage durch Steuererhöhungen nicht wieder zu schwächen).

Allerdings sind gerade für die USA weitergehende polit-ökonomische Sonderfaktoren zu berücksichtigen, die sich aus ihrer geostrategischen und wähl-

---

12 Buchanan/Wagner (1977, 179) favorisieren dafür die Variante automatischer Ausgabenkürzungen bei gegebenen Steuersätzen.

runbspolitischen Rolle ergeben. Die machtpolitischen Faktoren dieser Konstellation erinnern an weitere polit-ökonomische Probleme der Staatsfinanzierung, die *Goldscheid* (1976) in seiner finanzsoziologisch-machttheoretischen Betrachtung des Steuerstaats analysierte. Seiner Diagnose zufolge ist ein demokratischer Steuerstaat (insbesondere der überschuldete) ein fragiles Konstrukt. Denn ein solcher Staat „wird zum Instrument der herrschenden Klassen durch die Finanzorganisation, die sie ihm aufnötigen“ (*Goldscheid*, 1976, 294). Ein solcher Staat muss sich gegebenenfalls der Logik der Finanzmärkte unterwerfen, was die kohärente Umsetzung reformpolitischer Ziele untergräbt. Insgesamt bestand in der keynesianischen Tradition die Tendenz, diese und andere polit-ökonomische Aspekte der Staatsfinanzierung zu vernachlässigen, auch wenn *Keynes* selbst polit-ökonomische Probleme von verschuldungsbedingten Ungleichgewichten sah.

## 5. Schuldenbremse als Allheilmittel?

Im Anschluss an die Vorschläge von *Buchanan/Wagner* (1977) gibt es in den Einzelstaaten der USA laut *Blankart* (2011, 386 f) eine ausgeprägte Tradition von Budgetausgleichsregeln und Schuldenbegrenzungen für den laufenden Haushalt. Vergleichende ökonomische Studien ergeben, dass strikte Budgetregeln einen „signifikant dämpfenden Einfluss auf ein sich aufbauendes Haushaltsdefizit haben“ (*Blankart* 2011, 386), allerdings mit dem gleichzeitigen Anreiz der Auslagerung von Verschuldung auf zB Pensionskassen. Regeln zur Begrenzung der Höhe und Struktur der Staatsschuld führen tendenziell auch zu einer niedrigeren Pro-Kopf-Verschuldung in Staaten mit Begrenzungen. Schließlich dürfte das Fehlen einer bundesstaatlichen Beistandspflicht („No-Bailout“) und der Druck der Kapitalmärkte dazu führen, dass es sich für die amerikanischen Bundesstaaten lohnt, „glaubwürdige“ Begrenzungsregeln einzuführen.

Auch in der EU und Ländern wie Schweiz und Deutschland gibt es Maßnahmen zur Begrenzung der Staatsverschuldung, die mehr oder weniger direkt dem Konzept von *Buchanan/Wagner* (1977) folgend versuchen, ein ausgeglichenes Budget über entsprechende verfassungsrechtliche Normen sicherzustellen. Beispielsweise zielt der EU-Stabilitäts- und Wachstumspakt zur Beschränkung der strukturellen Staatsverschuldung auf ein ausgeglichenes Budget oder einen kleinen Überschuss. Es gibt in ihm aber keine Regeln, die bei Defiziten zu automatischen Anpassungen der Steuern oder Ausgaben in betroffenen Mitgliedsländern führen. Erst nach zeitaufwändigen, stufenweise ablaufenden Konsultationsprozessen zwischen Mitgliedsstaat und diversen EU-Institutionen könnten Strafgerlder verhängt werden (*Blankart*, 2011, 384).<sup>13</sup>

Die für Bund, Länder und Gemeinden grundgesetzlich verankerte deutsche Schuldenbremse verfolgt laut *John* (2011, 379 ff) im Kern zwei Ziele: Zum einen soll die Wirkung des Steuer- und Transfersystems als automatischer Stabilisator nicht gestört werden, dessen segensreiche Wirkung sich im Kontext der jüngsten

---

<sup>13</sup> Laut *Blankart* (2011, 384) wurden bis zum damaligen Zeitpunkt noch nie Strafzahlungen verhängt.

Finanz- und Wirtschaftskrise wieder gezeigt hat. Kreditfinanzierte Defizite in Rezessionen sollen durch Überschüsse im folgenden Aufschwung wieder ausgeglichen werden, damit die „zyklische Nettokreditaufnahme über den gesamten Konjunkturzyklus gleich null ist“ (John, 2011, 363). Zum anderen wird das jährliche strukturelle Defizit auf 0,35% des BIP begrenzt. Bei Einhalten dieser Regel führt das langfristig zu einer Reduktion der Schuldenstandsquote. Die in der Schweiz verankerte Schuldenbremse des Bundes gibt dagegen einen ausgeglichenen strukturellen Haushalt vor und führt deshalb potenziell zu einer deutlich stärkeren Reduktion der Verschuldungsquote (Hausner/Simon, 2014, 194). Für Österreich werden 0,45% des BIP als Zielgröße für das strukturelle Defizit vorgegeben.

Abgesehen davon, dass diese unterschiedlichen Parameter-Festlegungen natürlich auch unterschiedliche Macht- und Interessenskonstellationen in den jeweiligen Ländern widerspiegeln und sie damit vermutlich polit-ökonomisch begründet werden können, resultieren sie wohl auch aus der oben dargestellten theoretischen und empirischen Unbestimmtheit dieser Zielgrößen. Analoges gilt übrigens auch für die – ebenfalls vielerorts aber fälschlicherweise als ökonomisch gut begründete und abgesichert angesehene – öffentliche Verschuldungsrate von 60% des Bruttoinlandsprodukts (eines der EU-Konvergenzkriterien, vielfach als Maastricht-Kriterien bekannt).

Die Einschätzungen dieser Konzepte sind sehr unterschiedlich: Obwohl zB die deutsche Schuldenbremse – im Unterschied zum EU-Stabilitätspakt – einen gewissen Automatismus für die Anpassung des Budgets bei Überschreitung der vorgegebenen Verschuldungsgrenzen aufweist, wird bezüglich ihrer Funktionsweise eine gewisse Skepsis angemeldet, da sie bei Nichteinhaltung der vorgegebenen Regeln keine Sanktionsmöglichkeiten vorsieht. Schuldenbremsen können damit als Schritte in die richtige Richtung gesehen werden, die aber noch nicht weit genug reichen und jedenfalls einer Ergänzung durch weitere Maßnahmen auch auf übernationaler Ebene bedürfen (Blankart, 2011, 383 ff; Feld, 2010, 241; Hausner/Simon, 2014, 201 ff).

In der österreichischen Schuldenbremse sind dagegen grundsätzlich Strafzahlungen vorgesehen, doch kommen diese bei Überschreiten des bereinigten strukturellen Defizits nicht sofort zum Tragen. Zum einen gibt es – wie in der Schweiz und Deutschland – Ausnahmen für gewisse außergewöhnliche Notsituationen, die ein kurzfristiges Überschreiten der Defizitgrenze erlauben. Zum anderen können – ebenfalls wie in ähnlicher Weise auch in der Schweiz und Deutschland – Defiziterhöhungen auf einem „Kontrollkonto“ verbucht und in den Folgejahren mit entsprechenden Überschüssen gegenverrechnet werden. In Österreich werden Strafzahlungen erst ab einer gewissen Höhe der Defizitbuchungen auf diesem „Kontrollkonto“ fällig. Insofern bieten derart ausgestaltete Schuldenbremsen einen gewissen Raum für diskretionäre Wirtschaftspolitik, allerdings in einem engeren Rahmen als ohne solche Schuldenbremsen.

John (2011, 386 ff) bemängelt an den Konzepten für Schuldenbremsen unter anderem das Fehlen schlüssiger theoretischer und/oder empirischer Begründungen für diese Form der politischen Selbstbindung im Allgemeinen sowie – wie schon oben angemerkt – auch für die konkreten Zielvorgaben für ein als dauerhaft akzeptables strukturelles Defizit bzw für die sich daraus ergebende

Höhe des Schuldenstandes/der Verschuldungsquote im Speziellen. Für Deutschland sieht er die Möglichkeit der zusätzlichen Kreditfinanzierung von Ausgaben in Notsituationen kritisch, da diese Ausnahmen „nicht operational formuliert“ (John, 2011, 383) sind und sie damit diskretionäre politische Gestaltungsspielräume eröffnen – die bei einer puristischen Sichtweise eigentlich ausgeschaltet werden sollten.<sup>14</sup> Das gefährde die potenzielle Wirksamkeit dieses Instruments.<sup>15</sup> Trotzdem kommt er zu einer gelassenen Gesamteinschätzung, denn die derzeitige Form der deutschen Schuldenbremse „verhindert moderne keynesianische Wirtschaftspolitik nicht, sie erleichtert diese aber auch nicht“ (John, 2011, 388).

Laut diversen empirischen Untersuchungen in der Schweiz tragen insbesondere auch kantonale Schuldenbremsen zu einer nachhaltigen Finanzpolitik bei (Feld, 2010, 235; Hausner/Simon, 2009, 266, 269). Gegenteiliger Ansicht ist Blankart (2011, 727), da Schuldenbremsen „vermutlich nur wenig“ zur Haushaltskonsolidierung beitragen. Letztere sei vielmehr – wie in einigen Bundesstaaten der USA auch – insbesondere auf die disziplinierende Wirkung von No-Bailout-Regeln zurückzuführen.

Schmidt (2012, 68 ff) kritisiert das Konzept der Schuldenbremse wegen seines alleinigen Fokus auf den Staatssektor. Damit bleiben Defizite in anderen Sektoren der Wirtschaft und daraus resultierende Probleme ausgeblendet.<sup>16</sup> Aus saldenmechanischer Sicht müsste vielmehr die grundsätzliche Frage beantwortet werden, „welcher Sektor denn eher ein Überschussektor und welcher Sektor eher ein Defizitsektor sein sollte“ (Schmidt, 2012, 72). Daran anschließende Probleme sind die Nichterfassung impliziter Staatsschulden sowie Fehlanreize, die aus dieser Konstellation für den öffentlichen Sektor erwachsen können, nämlich strategische Schein- oder Teilprivatisierungen, die nicht aus Gründen höherer Organisationseffizienz, sondern primär aus „finanzierungstechnischen“ Gründen erfolgen: Es werden Modelle gewählt, durch die Verschuldung jenseits der relevanten Abgrenzungskriterien möglich wird.

Aus seinem oben kurz umrissenen Modell zieht von Weizsäcker (2010, 723) folgenden Schluss:

„Ein einzelnes Land mag sich [...] eine Reduktion der expliziten Staatsverschuldung leisten, weil es darauf hoffen kann, dadurch mehr Kapital zu exportieren, sprich, die eigene Leistungsbilanz in eine positive Richtung zu verschieben. Indessen, der Kapitalexport eines Landes ist der Kapitalimport anderer Länder, deren Leistungsbilanz sich dadurch in negative Richtung verschiebt. Das, was einem Land gelingen kann, nämlich die expliziten Staatsschulden zu redu-

---

14 Das gilt auch für Österreich, wie die in Schnauder (2017) dargestellte Diskussion darüber belegt, ob denn nun die zusätzlichen Kosten für die Flüchtlinge und Terrorismusbekämpfung den Ausnahmetatbestand erfüllen.

15 Zudem ist in der Schweiz für solche Ausnahmen eine qualifizierte Mehrheit in National- und Ständerat vorgesehen (Hanser/Simon, 2014, 198), in Deutschland dagegen nur eine normale Mehrheit der Mitglieder des deutschen Bundestags (John, 2011, 382).

16 Beispielsweise wurde das seit Jahren immer größere werdende Außenhandelsdefizit in Spanien, welches zu zunehmender Auslandsverschuldung führte, angesichts geringer staatlicher Finanzierungssaldos lange Zeit nicht als Problem wahrgenommen. Ähnliches gilt auch für andere europäische „Problemländer“ (Schmidt, 2012, 70).



zieren, ohne die impliziten zu erhöhen, kann in dieser Nullzins-Situation nicht allen gelingen. Den anderen Ländern wird durch die Konsolidierung der Staatsfinanzen im ersten Land die eigene Konsolidierung schwerer gemacht. Daraus folgt, dass die Gefahr eines übermäßigen Abbaus von Staatsschulden im gesamten Raum entsteht. Wenn durch die Schuldenbremse in Deutschland die Konjunktur in Europa schlechter läuft, dann hat das negative Auswirkungen auf die Konjunktur in den USA oder in China. **Fazit:** Eine generelle Schuldenbremse für alle Länder des OECD+C-Raums als Verfassungsvorschrift ist ein Irrweg. Sie ist damit auch für ein Land wie Deutschland höchst problematisch.“

Weiters stellt *von Weizsäcker* (2013, 56 ff) fest, dass verfassungsmäßig abgesicherte Schuldengrenzen, aber auch das Maastricht-Kriterium einer Verschuldensquote von maximal 60% „cannot be right“ (*von Weizsäcker*, 2013, 52), da sie die Tatsache des negativen realen Zinssatzes ignorieren, für die es in diesem Jahrhundert für die OECD-Länder inkl China gute empirische Evidenz gibt.

## 6. Schmerzfreie Therapie oder Austeritätspolitik zur Unzeit?

Zur Reduzierung von Verschuldungsquoten stehen verschiedene Wege offen. Wie sich aus den eingangs dargestellten einfachen Beziehungen ergibt, kann mittels wachstumssteigernder Maßnahmen versucht werden, die Wachstumsrate soweit zu heben, damit  $g > i$  gilt. *Reinhart/Reinhart/Rogoff* (2015, 47 ff) verweisen diesbezüglich auf den historisch gesehen negativen Zusammenhang zwischen Verschuldungsquote und Wachstumsrate, der solche Bemühungen zwar nicht grundsätzlich verunmöglicht, aber erschwert, denn der „track record of how countries have grown with high debt is very mixed. And as a policy issue, it leaves one to wonder why growth-enhancing measures were left on the table to be picked up when pressed by high debt loads“ (*Reinhart/Reinhart/Rogoff*, 47). Zudem seien die erfolgreichen Konsolidierungen nach dem 2. Weltkrieg - neben anderen Faktoren wie spezifische Maßnahmen der Finanzrepression - insbesondere auch durch sehr niedrige (negative) reale Zinssätze zu erklären und weniger durch hohe Wachstumsraten.

Ein weiterer Weg, der sich ebenfalls aus diesen einfachen Beziehungen ergibt, besteht in der Erzielung von Primärüberschüssen. Die besprochene Schuldenbremse kann zur gesetzlichen Absicherung eines solchen Zieles eingesetzt werden. In der konkreten Umsetzung stehen grundsätzlich zwei Möglichkeiten zur Verfügung: Ausgaben senkung oder Steuererhöhungen. Die theoretischen und empirischen Überlegungen dazu sind sehr kontrovers. Ein bekannter Ausgangspunkt für einen Vergleich der Wirkungen dieser beider Maßnahmen ist *Alesina/Ardayna* (2010). In dieser politisch sehr einflussreichen Studie für 21 OECD-Länder für den Zeitraum von 1970 bis 2007 zeigen sie mittels ökonomischer Analysen, dass Ausgabenkürzungen mit höherer Wahrscheinlichkeit die Haushaltsdefizite reduzierten und die Verschuldungsquoten verbesserten als Konsolidierungsmaßnahmen, die auf Steuererhöhungen setzten. Weiterhin führten Steuerensenkungen mit höherer Wahrscheinlichkeit zu Wirtschaftswachstum als Fiskalprogramme, die auf Ausgabenerhöhungen setzten. Wenngleich sie in ihren Da-

ten nur „several episodes“ (*Alesina/Ardagna*, 2010, 37)<sup>17</sup> fanden, in denen eine Reduktion der Staatsausgaben das Wachstum auch kurzfristig stimulierte, wurde dieses Ergebnis in der medialen und politischen Diskussion als allgemein gültige Begründung für diverse Sparprogramme herangezogen.

Für unseren Zweck ist es nicht erforderlich, die insbesondere auch methodischen Kontroversen rund um dieses Ergebnis im Detail nachzuzeichnen, die ua in *IMF* (2010, Kapitel 3), *Perotti* (2013) sowie *Alesina/Favero/Giavazzi* (2015) im Detail dargestellt werden. Die letztgenannten Autoren arbeiten nun jedenfalls auch mit dem schon vom *IMF* vorgeschlagenen, aus den jährlichen Fiskalplänen der Regierungen abgeleiteten Datensatz für 17 OECD-Länder und für den Zeitraum zwischen 1978 und 2009. Mit dieser nun „correct methodology“ ergibt sich, dass „tax-based adjustments are associated with deep and long lasting recessions, expenditure-based adjustments are not. The output losses associated with the latter are very small, on average close to zero“ (*Alesina/Favero/Giavazzi*, 2015, 40). Ausgabenkürzungen zwecks Haushaltskonsolidierung waren in der Vergangenheit demnach nicht mehr in jedem Fall „schmerzfrei und kostenlos“ zu haben, waren aber im Vergleich zu Steuererhöhungen vorteilhaft, da letztere vermutlich zu einem größeren und dauerhafteren Vertrauensverlust in der Wirtschaft und bei privaten Investoren führen als Ausgabenkürzungen. Geldpolitik und andere Maßnahmen wie Liberalisierungen auf den Arbeitsmärkten dürften laut den Autoren keine Erklärung für dieses Ergebnis sein.

*Perotti* (2013) betont dagegen die Bedeutung ua räumlicher Einflussfaktoren für expansive Geldpolitik mittels Zinssenkungen, Wachstum der Nettoexporte mittels Währungsabwertung und zurückhaltende Lohnpolitik für die von ihm in vier Ländern (Dänemark, Irland, Finnland und Schweden) beobachtete expansiv wirkende Haushaltskonsolidierung, die in diesen Ländern von geringeren Ausgabenkürzungen als üblicherweise unterstellt begleitet war. Er zeigt sich deshalb skeptisch bezüglich der pauschalen Übertragbarkeit dieser erfolgreichen Konzepte auf andere Länder, da die dafür erforderlichen Voraussetzungen innerhalb der Europäischen Währungsunion (derzeit) nicht gegeben sind bzw weltweit auch nicht wirksam sein können (Exportwachstum infolge von Abwertungen und/oder Lohnzurückhaltung).

Im Unterschied zu den eben dargestellten Untersuchungen ergaben sich in *IMF* (2010, Kapitel 3) sowie in *Yang/Fidrmuc/Gosh* (2015) für 20 OECD-Länder zwischen 1970 und 2009 keine Anhaltspunkte für eine kurzfristig wachstumsfördernde Wirkung einer Kürzung von Staatsausgaben (bzw von Steuererhöhungen), sondern die üblicherweise erwarteten restriktiven Wirkungen, sodass laut den letztgenannten Autoren die von *Alesina* und Koautoren ermittelten expansiven Wirkungen „very limited“ sind und „probably occur only under specific conditions“ (*Yang/Fidrmuc/Gosh*, 2015, 57). Bestätigt hat sich aber wiederum, dass Ausgabenkürzungen mit geringeren Wachstumseinbußen einhergingen als Steuererhöhungen, wobei dafür typischerweise als Erfordernis unterstellt wird, dass in der Folge eines glaubwürdigen Sparprogramms die Zinsen sinken können und in der Folge die Investitionen steigen. In einer Welt mit realen Zinsen von

---

17 Der expansive Effekt von Staatsausgabenkürzungen wurde in 26 von 107 Fällen, das sind 24,3% aller relevanten Fälle, beobachtet (*Alesina/Ardagna*, 2010, 43).

Null oder gar darunter kann dieser Mechanismus allerdings nicht mehr wirken und der relative Vorteil der Ausgabenreduktion dürfte verloren gehen.

Weiters zeigen *DeLong/Summers* (2012) in einem neukeynesianischen Modell mit nicht voll flexiblen Preisen, dass Ausgabenkürzungen die rezessiven Wirkungen verstärken und letztlich zu Wachstumsrückgang, Arbeitslosigkeit und höheren Defiziten führen. Solche nicht erwünschten Effekte sind eher zu erwarten, wenn sich die Wirtschaft in einer Liquiditätsfalle befindet und es ausreichend hohe Hysterese-Effekte gibt. Neben zu geringen, das langfristige Wachstum fördernden Investitionen in Real- und Humankapital sowie in Forschung und Entwicklung, grundlegenden Veränderungen im unternehmerischen Verhalten etc kann insbesondere der Arbeitsmarkt von solchen Asymmetrien betroffen sein. Hohe Arbeitslosenraten und niedrige Erwerbsquoten können zur Herausbildung von Kohorten potenzieller Arbeitskräfte führen, die vom Arbeitsmarkt dauerhaft entfremdet sind (*DeLong/Summers*, 2012, 254 ff). Um das und die damit verbundenen negativen Effekte für das langfristige Wachstum zu vermeiden, schlagen sie unter solchen Rahmenbedingungen – auch angesichts hoher Verschuldungsquoten – eine möglichst rasch auf einen exogenen Schock folgende, aber nur vorübergehende expansive Fiskalpolitik vor, die in Abhängigkeit von der Größe der Multiplikatoren langfristig sogar selbstfinanzierend sein könnte (*DeLong/Summers*, 2012, 264).<sup>18, 19</sup> *Alesina/Favero/Giavazzi* (2015, 21) verweisen auf weitere Untersuchungen, in denen expansive Fiskalpolitik angesichts von bei Null liegenden Zinsen stimulierende Wirkungen zeigte.

Angesichts der niedrigen bis negativen Realzinsen in vielen Ländern der Eurozone und sehr hoher Arbeitslosenraten insbesondere unter Jugendlichen könnten die makroökonomischen Bedingungen für eine EU-weit koordinierte erfolgreiche expansive Fiskalpolitik derzeit tendenziell vorliegen. Letztlich bleibt es aber eine empirisch zu klärende Frage, inwieweit die kritischen Modellparameter in einer konkreten historischen Situation in ausreichendem Maße erfüllt sind.

*Portes/Wren-Lewis* (2015) entwickeln in Abhängigkeit von der Neigung der Regierung zu übermäßigem Verschuldungsaufbau in der Vergangenheit entsprechend differenzierte Fiskalregeln. Bei erheblichem Risiko einer nicht wohlwollenden Regierung schlagen sie fixe operationalisierbare Ziele vor, allerdings mit der Möglichkeit einer flexiblen Gestaltung innerhalb der Regierungsperiode. Die Zielgröße sollte ein zyklisch adjustiertes Primärdefizit sein und kein prozentuell vorgegebenes Defizitziel wie bei der Schuldenbremse. Die Ziele sollten gemeinsam mit einem unabhängigen Fiskalrat festgelegt werden, der ua auch ihre Einhaltung überwacht. Innerhalb einer Währungsunion sollten auch zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten differenzierte Ziele ermöglicht werden, um die jeweiligen konjunkturellen Positionen bis zu einem gewissen Ausmaß berücksichtigen zu können. Für den Fall, dass die Zentralbank eine hohe (> 50%) Wahrschein-

---

18 Auch ohne Selbstfinanzierung bietet expansive Fiskalpolitik den Vorteil einer Erhöhung des zukünftigen potenziellen Outputs.

19 Die in den Kommentaren zu *DeLong/Summers* (2012, 275 ff) ua von *Feldstein* und *Ramey* vorgebrachte Kritik bezieht sich insbesondere auf die Größe der von *DeLong* und *Summers* unterstellten Multiplikatoren und Hysterese-Effekte, die tendenziell als zu hoch angesehen werden.

lichkeit für einen Zinssatz von Null sieht, sollte ein „zero lower bound „knockout““ explizit vorgesehen werden. Die Fiskalpolitik sollte sich in diesem Fall in Kooperation mit der Notenbank auf Nachfragestabilisierung konzentrieren, auch wenn dies zu einem Verschuldungsanstieg führt. Zudem werden für öffentliche Investitionen getrennte Ziele vorgeschlagen.

Auch *Reinhart/Reinhart/Rogoff* (2015, 44) weisen auf die grundsätzliche Möglichkeit eines Mittelwegs hin, der einerseits einen langsamen Abbau hoher Defizite über mehrere Jahre vorsieht und der andererseits eine Neuverschuldung für langfristig produktivitätssteigernde Investitionen in Bildung und Infrastruktur erlaubt. Bei den Schuldenbremsen in der Schweiz und in Deutschland sind entsprechende Ausnahmen für öffentliche Investitionen nicht explizit vorgesehen. Daraus resultieren Befürchtungen, dass die quasi erzwungenen Ausgabenreduktionen tendenziell zulasten der öffentlichen Investitionen gehen könnten, da die Konsumausgaben des Staates vielfach längerfristige Bindungen aufweisen (*John*, 2011, 385; *Hausner/Simon*, 2014, 208).

Angesichts des wachsenden Finanzsektors sei - der Argumentation von *Obstfeld* folgend - allerdings finanzielle Vorsicht angebracht, denn „governments are the last line of resort in many situations, and it is important to maintain the option value of being able to issue sudden large bursts of debt in response to catastrophes“ (*Reinhart/Reinhart/Rogoff*, 2015, 53). Trotz der oben dargestellten diversen Schwierigkeiten sind auf lange Sicht geeignete Schritte in Richtung Verschuldungsabbau zweckmäßig und für das langfristige Wachstum tendenziell auch vorteilhaft, da diese Erwartungen stabilisieren und Vertrauen in die Nachhaltigkeit des Systems schaffen können. Die öffentliche Verschuldung sollte deshalb umsichtig gehandhabt werden, wobei allerdings offen bleibt, nach welchen Regeln und in welcher Höhe dauerhaft tragbare Defizite und Verschuldungsquoten ökonomisch gut begründet festgelegt werden können.

## 7. Resümee

Staatsverschuldung ist ein komplexes Problem. Es gibt zwar einfache Antworten am Meinungsmarkt, aber diese führen leider oft in die Irre. Dies gilt für die Parole von der „schwäbischen Hausfrau“ und die Überbewertung von Schuldenbremsen als Allheilmittel ebenso wie für die vulgärkeynesianische Unterschätzung der polit-ökonomischen Probleme der Verschuldung. Denn wie *Joseph Schumpeter* und *Rudolf Goldscheid* betonen, ist die Struktur des öffentlichen Haushalts das von Ideologie entkleidete Gerippe des modernen Staates in all seinen Funktions- und Machtbeziehungen.

Probleme der Staatsverschuldung können daher nie ausreichend aus einer einzigen Perspektive beurteilt werden. Dies hat *Stützel* (1978, 14) für die von ihm selbst propagierte Perspektive der Saldenmechanik vorzüglich auf den Punkt gebracht: „Saldenmechanik ist selbstverständlich stets nur einer von vielen Aspekten, unter denen sich Vorgänge im wirtschaftlichen Leben erfassen lassen. Saldenmechanik ist sicher nicht der wichtigste. Aber je rascher und klarer man bei volkswirtschaftlichen Problemen die in Frage kommenden saldenme-

chanischen Beziehungen erfaßt, desto eher hat man den Kopf frei, sich den wichtigeren Aspekten dieser Probleme zu widmen - ohne dabei gegen Adam Rieses Grundregeln zu verstoßen.“

### Literaturverzeichnis

*Alesina, A./Ardagna, S.*, Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending, in *Brown* (2010) 35 ff

*Alesina, A./Favero, C./Giavazzi, F.*, The output effect of fiscal consolidation plans, *Journal of International Economics Supplement 1* (2015) 19 ff

*Alesina, A./Giavazzi, F.* (Hrsg), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, Chicago (2013)

*Blanchard, O./Chouraqui, J. C./Hagemann, R. P./Sartor, N.*, The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question, *OECD Economic Studies 15*, Autumn (1990) 7 ff

*Blankart, C. B.*, *Öffentliche Finanzen in der Demokratie. Eine Einführung in die Finanzwissenschaft*, 8. vollständig überarbeitete Auflage, München (2011)

*Brown, J. R.* (Hrsg), *Tax Policy and the Economy 24*, Chicago (2010)

*Buchanan, J. M./Wagner, R. E.*, *Democracy in Deficit. The Political Legacy of Lord Keynes*, New York ua (1977)

*Chudik, A./Mohaddes, K./Pesaran, H. M./Raissi, M.*, Is there a Debt-threshold Effect on Output Growth? *IMF Working Paper WP/15/197* (2015)

*DeLong, B. J./Summers, L. H.*, *Fiscal Policy in a Depressed Economy (with Comments - M. Feldstein and V. A. Ramey - and Discussion)*, *Brookings Papers on Economic Activity 1* (2012) 233 ff

*Égert, B.*, Public debt, economic growth and nonlinear effects: Myth or reality?, *Journal of Macroeconomics 1* (2015) 226 ff

*Feld, L. P.*, Sinnhaftigkeit und Effektivität der deutschen Schuldenbremse, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik 3* (2010) 226 ff

*Friesenbichler, E. R.*, *Die Reinhart/Rogoff Studie (2010) und ihre Auswirkungen auf die Wirtschaftspolitik*, Graz (2015)

*Goldscheid, R.*, Staat, öffentlicher Haushalt und Gesellschaft. Wesen und Aufgabe der Finanzwissenschaft vom Standpunkte der Soziologie, in *Hickel* (1976) 253 ff

*Hagemann, H./Krämer, H.* (Hrsg), *Ökonomie und Gesellschaft, Jahrbuch 23: Keynes 2.0 - Perspektiven einer modernen keynesianischen Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik*, Marburg (2011)

- Hausner, K. H./Simon, S.*, Die neue Schuldenregel in Deutschland und die Schuldenbremse der Schweiz. Wege zu nachhaltigen öffentlichen Finanzen? *Wirtschaftsdienst* 4 (2009) 265 ff
- Hausner, K. H./Simon, S.*, Schuldenregeln als Alleskönner? Erfahrungen nach zehn Jahren in der Schweiz und vier Jahren in Deutschland, in *Held/Kubon-Gilke/Sturn* (2014) 193 ff
- Held, M./Kubon-Gilke, G./Sturn, R.* (Hrsg), Jahrbuch Normative und institutionelle Grundfragen der Ökonomik 11: Lehren aus der Krise für die Makroökonomik, Marburg (2012)
- Held, M./Kubon-Gilke, G./Sturn, R.* (Hrsg), Jahrbuch Normative und institutionelle Grundfragen der Ökonomik 13: Unsere Institutionen in der Krise, Marburg (2014)
- Herndon, T./Ash, M./Pollin R.*, Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff, *Cambridge Journal of Economics Advance Access* (2013) 1 ff
- Hickel, R.*, Rudolf Goldscheid, Joseph Schumpeter. Die Finanzkrise des Steuerstaats. Beiträge zur politischen Ökonomie der Staatsfinanzen, Frankfurt am Main (1976)
- IMF (International Monetary Fund)*, World Economic Outlook. Recovery, Risk, and Rebalancing, Washington (2010)
- Irons, J./Bivens, J.*, Government Debt and Economic Growth. Overreaching Claims of Debt „Threshold“ Suffer from Theoretical and Empirical Flaws, *Economic Policy Institute Briefing Paper* 271 (2010)
- John, K. D.*, Die Schuldenbremse als Instrument der Selbstbindung im politischen Entscheidungsprozess, in *Hagemann/Krämer* (2011) 353 ff
- Jordà, O./Schularick, M./Taylor, A. M.*, Sovereigns versus Banks: Credit, Crises and Consequences, *Journal of the European Economic Association* 1 (2016) 45 ff
- Mikosch, H. F./Übelmesser, S.*, Staatsverschuldungsunterschiede im internationalen Vergleich und Schlussfolgerungen für Deutschland, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 4 (2007) 309 ff
- Müller, A./Storesletten, K./Zilibotti, F.*, The Political Color of Fiscal Responsibility, *Journal of the European Economic Association* 1 (2016) 252 ff
- Perotti, R.*, The „Austerity Myth“: Gain without Pain? in *Alesina/Giavazzi* (2013) 307 ff
- Pescatori A./Sandri, D./Simon, J.*, Debt and Growth: Is There a Magic Threshold? *IMF Working Paper* WP/14/34 (2014)
- Portes, J./Wren-Lewis, S.*, Issues in the Design of Fiscal Policy Rules, *The Manchester School* (2015) 56 ff
- Reinhart, C. M./Rogoff, K. S.*, Growth in a Time of Debt, *American Economic Review: Papers & Proceedings* 2 (2010) 537 ff

*Reinhart, C. M./Reinhart, V./Rogoff, K. S.*, Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes Since 1800, *Journal of Economic Perspectives* 3 (2012) 69 ff

*Reinhart, C. M./Reinhart, V./Rogoff, K.*, Dealing with debt, *Journal of International Economics Supplement* 1 (2015) 43 ff

*Schadler, S.*, Does the Level of Public Debt Matter? CIGI Policy Brief (2016) 76

*Schmidt, J.*, Sparen - Fluch oder Segen? Anmerkungen zu einem alten Problem aus Sicht der Saldenmechanik, in *Held/Kubon-Gilke/Sturm* (2012) 61 ff

*Schnauder, A.*, Flüchtlingskosten bremsen Schuldenbremse aus, *Der Standard* (6./7. 5. 2012) 19

*Stützel, W.*, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie, 2. Auflage, Tübingen (1978)

*von Weizsäcker, C. C.*, Die Notwendigkeit von Staatsschulden, *Wirtschaftsdienst* 11 (2010) 720 ff

*von Weizsäcker, C. C.*, Public Debt and Price Stability, *German Economic Review* 1 (2013) 42 ff

*Wren-Lewis, S.*, Lessons from Failure: Fiscal Policy, Indulgence and Ideology, *National Institute Economic Review* 1 (2011) R31 ff

*Yang, W./Fidrmuc, J./Gosh, S.*, Macroeconomic effects of fiscal adjustment: A tale of two approaches, *Journal of International Money and Finance* 1 (2015) 31 ff

---

**Abstract**

**JEL-No: E62, H63, O40**

---

The Dilemma of Public Debt: Sometimes Dangerous, but Unavoidable? Issues of public debt should be considered in a multiple-perspective approach. Hence various theoretical and empirical considerations regarding the problems and limits, but also the unavoidability of public debt in certain macro-economic settings are discussed. We scrutinize misleading policy conclusions occasioned by the neglect of some relevant perspective, such as balance mechanics, capital theory or the political economy of public debt, as well as criteria for the sustainability of public debt and the potential and the limits of debt brakes.

