

Wirken Budgetkonsolidierungen expansiv? Kritische Würdigung der Literatur zu nicht-keynesianischen Effekten der Fiskalpolitik mit einer Fallstudie für Österreich

Doris Prammer¹

Im Rahmen eines Literaturüberblicks über die Theorie und Empirie nicht-keynesianischer Effekte der Fiskalpolitik geht die vorliegende Studie der Frage nach, ob und wann Budgetkonsolidierungen expansiv wirken. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf der Widersprüchlichkeit der empirischen Aussagen darüber, wie sich Budgetkonsolidierungen auf den privaten Konsum, die Unternehmensinvestitionen, das nationale Sparvolumen und das BIP-Wachstum auswirken.

Mit den gesichteten empirischen Ergebnissen lässt sich eine expansive Wirkung von Budgetkonsolidierungen nicht eindeutig nachweisen. Wenn man einen Schluss ziehen kann, dann am ehesten, dass die Budgetpolitik als Instrument der Konjunkturstabilisierung zuletzt an Effektivität verloren hat.

Der Erfolg der österreichischen Budgetkonsolidierung im Zeitraum 1995–1997, die von der Europäischen Kommission als expansiv eingestuft wurde, ist laut vorliegender Studie maßgeblich auf Einmalmaßnahmen zurückzuführen.

1 Einleitung

Angesichts des geringen nominellen BIP-Wachstums und der hohen Nominalzinsen in den Siebziger- und frühen Achtzigerjahren häuften viele europäische Länder hohe Defizite an, die wiederum die Staatsverschuldung in die Höhe trieben. Mit der steigenden Schuldenlast und der damit einhergehenden steigenden Zinsbelastung konnte die Budgetpolitik immer weniger effektiv zur Konjunkturstabilisierung eingesetzt werden. Um dieser Tendenz entgegenzuwirken, trafen die Regierungen in den späten Achtzigerjahren erste Maßnahmen zur Budgetsanierung. Diese wurden in den Neunzigerjahren dann auf Ebene der EU-Mitgliedstaaten forciert, um die Erfüllung der Maastrichter Fiskalkriterien für die Teilnahme an der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) sicherzustellen. Allerdings ließen die Konsolidierungsbemühungen wieder nach, sobald die Gründungsmitglieder des Euroraums im Jahr 1998 feststanden.

Seit der Jahrtausendwende haben sich die Budgetsalden – bedingt durch die sehr moderaten Wachstumsraten – quer durch Europa weiter verschlechtert. Um auch weiterhin die Fiskalkriterien des Maastricht-Ver-

trags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu erfüllen und angesichts der impliziten Belastung durch die Bevölkerungsalterung stehen somit viele EU-Mitgliedstaaten wiederum vor der Notwendigkeit, ihre Finanzen zu sanieren. Dies ist nicht zuletzt im Hinblick auf Erweiterungen des Euroraums notwendig, da nachhaltige Staatsfinanzen generell als eine Grundvoraussetzung für geldpolitische Stabilität in der WWU gelten.

Im Allgemeinen stehen Wirtschaftspolitiker einer restriktiven Budgetpolitik eher skeptisch gegenüber, weil Budgetkonsolidierungen nach herkömmlicher keynesianischer Lehrmeinung dämpfend auf den privaten Konsum, das BIP-Wachstum und die Beschäftigungsentwicklung wirken. Vom wissenschaftlichen Standpunkt ist dazu allerdings zu sagen, dass das Ausmaß und auch das Vorzeichen der Wirkung der Budgetpolitik auf die Wirtschaftsentwicklung umstritten sind; manchen Studien zufolge kann eine Budgetkonsolidierung kurzfristig sogar konjunkturbelebend wirken, d. h. „nicht-keynesianische Effekte“ haben.

Die Idee, dass die Fiskalpolitik nicht-keynesianische Effekte haben kann, wurde in Europa erstmals von

*Wissenschaftliche
Begutachtung:
Martin Zagler,
Wirtschaftsuniversität
Wien (Juli 2004).*

¹ Übersetzung aus dem Englischen. Die Autorin dankt Sylvia Kaufmann, Markus Knell, Walpurga Köhler-Töglhofer, Geert Langenus und Sandro Momigliano für Anregungen und Hinweise.

deutschen Politikern und Ökonomen in den Achtzigerjahren lanciert. Die wissenschaftliche Diskussion darüber kam erst Jahre später mit einer viel beachteten Studie von Giavazzi und Pagano (1990) über die Auswirkungen der Budgetpolitik in Dänemark und Irland in den Achtzigerjahren in Gang. Diese Studie zeigt, dass in Dänemark und Irland auf drastische Budgetkürzungen (in konjunkturbereinigter Betrachtungsweise) überdurchschnittlich starke Wachstumsphasen folgten. Seither sind zahlreiche Untersuchungen angestellt worden, um zu ergründen, ob und unter welchen Bedingungen Wachstumsimpulse von Budgetkonsolidierungen ausgehen können.

Die vorliegende Studie bietet einen Literaturüberblick über die Theorie und Empirie der Fiskalpolitik. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf der Widersprüchlichkeit der empirischen Erkenntnisse darüber, wie sich Budgetkonsolidierungen auf den privaten Konsum, die Unternehmensinvestitionen, das nationale Sparvolumen und das BIP-Wachstum auswirken.

Die Studie ist wie folgt strukturiert: Kapitel 2 zeigt die Bandbreite der theoretischen Ansätze zwischen keynesianischer und nicht-keynesianischer Sicht auf. In Kapitel 3 werden empirische Erkenntnisse aus Fallstudien und deskriptiven Statistiken diskutiert und in Kapitel 4 die Ergebnisse empirischer Regressionsanalysen erörtert. Eine Fallstudie für Österreich in Kapitel 5 auf Basis der gesichteten Literatur rundet das Bild ab. Kapitel 6 enthält Schlussbemerkungen.

2 Wirken Budgetkonsolidierungen expansiv oder restriktiv? Einige theoretische Erkenntnisse

2.1 Keynesianische Effekte

Gemäß traditionell keynesianischer Lehrmeinung wirken Budgetkonsolidierungen kurzfristig restriktiv auf die inländische Nachfrage, das BIP-Wachstum und die Beschäftigungsentwicklung, wobei die Gesamtnachfrage über staatliche Ausgabenkürzungen direkt und der private Konsum über die Schmälerung des verfügbaren Einkommens – aufgrund von Steuererhöhungen – indirekt gedämpft werden. Aus keynesianischer Sicht wird der eigentliche Effekt einer Änderung der Budgetparameter durch den Fiskalmultiplikator verstärkt, welcher wiederum mit der marginalen Konsumneigung steigt. Theoretisch ist der Fiskalmultiplikator nach Keynes größer als 1, womit das BIP schon auf geringe Änderungen im Budgetkurs reagiert und die Chancen einer Konjunkturstabilisierung über die Budgetpolitik steigen (wobei sich ausgabenseitige Maßnahmen stärker auf das BIP-Wachstum niederschlagen als einnahmenseitige Maßnahmen).

Die genaue Größe dieses Multiplikators – also wie stark die private Nachfrage durch das Zinsniveau und die Offenheit der Volkswirtschaft gestärkt (Crowding-in-Effekte) bzw. verdrängt wird (Crowding-out-Effekte) – hängt von den Bedingungen auf dem Geldmarkt und dem Wechselkursregime ab. Wenn die Geldnachfrage sehr sensibel auf Zinsänderungen reagiert, haben Änderungen in der Fiskalpolitik relativ starke Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum.

2.2 Ricardianische Effekte

Der laut keynesianischer Lehrmeinung bestehende Einfluss der Fiskalpolitik auf das BIP-Wachstum und seine Komponenten wird von der ricardianischen Äquivalenztheorie infrage gestellt.

Die Äquivalenztheorie geht auf David Ricardo (1820, Nachdruck 1951) zurück und besagt, dass Schuldenfinanzierung heute (unter Berücksichtigung der intertemporalen Budgetbeschränkung) als äquivalent zur Steuerfinanzierung gesehen wird und keinen Einfluss auf die Gesamtnachfrage hat. Robert Barro (1974) griff die Äquivalenztheorie wieder auf, indem er Folgendes postulierte: Rationale Individuen sind sich bewusst, dass eine Regierung, die zusätzliche Ausgaben über eine höhere Neuverschuldung statt über Steuererhöhungen finanziert, zur Aufbringung der Mittel für die Schuldentilgung letztlich nicht auf Steuererhöhungen verzichten kann. Damit bleibt den Steuerzahlern zwar heute vergleichsweise mehr Geld, aber im Hinblick auf diese spätere Belastung werden sie trotzdem nicht mehr konsumieren, sondern mehr sparen. Nach der Äquivalenztheorie von Barro/Ricardo werden Defizite also weder den Konsum steigern noch den gesamtstaatlichen Investitionsrahmen erhöhen, womit bei diesem Modell der Steuermultiplikator gleich null ist.

Die Äquivalenztheorie von Barro/Ricardo ist an sehr strenge Annahmen geknüpft. Ein Abweichen von diesen notwendigen Annahmen – wenn etwa unvollkommene Informationen, Liquiditätsbeschränkungen, verzerrende Steuern sowie nichtaltruistisches Verhalten im Vererbungsfall berücksichtigt werden – reduziert die Wirkungs-

weise der ricardianischen Äquivalenz jedoch maßgeblich. Hervorzuheben ist schließlich, dass sich die ricardianische Äquivalenz empirisch alles andere als eindeutig erweist, was Ricardos Zweifel über die Praxistauglichkeit seiner Äquivalenztheorie bestätigen dürfte.

2.3 Neoklassische Effekte

Die dritte „traditionelle“ Lehrmeinung im Hinblick auf die Erklärung der ökonomischen Effekte der Fiskalpolitik ist das neoklassische Paradigma. Die neoklassische Wirtschaftstheorie geht davon aus, dass die Wirtschaftssubjekte (wie im ricardianischen Modell) vorausschauend und rational handeln und ihr Konsumverhalten über ihren Lebenshorizont (der anders als im ricardianischen Modell aber beschränkt ist) hinweg optimieren. Bei dieser Konstellation kann die defizitbedingte Steuerlast auf die nächsten Generationen übertragen werden, wodurch die Konsumenten von heute im Lauf ihres Lebens mehr konsumieren können. Wird mehr konsumiert, so wird – bei Markträumung – aber zugleich weniger gespart, was wiederum zu Zinsanpassungen führt, damit das Gleichgewicht auf dem Kapitalmarkt wieder hergestellt wird. Damit wirkt sich insbesondere ein permanentes Defizit negativ auf die private Geldvermögensbildung aus, was nach Bernheim (1989) als ökonomisch äußerst bedenklich anzusehen ist. Für Österreich wird der maximale Niveaueffekt der Veränderung des Kapitalstocks auf das BIP – gleichzusetzen einer Einschränkung der Produktionsmöglichkeiten – von Zagler (2002; nach Elmdorf und Mankiw, 1999) mit 2,5% des BIP beziffert.

2.4 Nicht-keynesianische Effekte: Der Einfluss der Erwartungs- bildung

Geht man davon aus, dass eine Änderung der Budgetpolitik eine nachhaltige Kursänderung impliziert, kann sich die Gesamtnachfrage anders entwickeln als nach keynesianischer Meinung zu erwarten. So nähren zum Beispiel Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung, die die Staatsquote permanent reduzieren dürften, die Erwartung, dass in weiterer Folge die Steuern gesenkt werden könnten. Bei einer niedrigeren Besteuerung steigt das permanente Einkommen der privaten Haushalte, wodurch wiederum schon heute der Konsum und die Investitionstätigkeit und damit die Gesamtnachfrage steigen dürften, was zu einem höheren BIP-Wachstum und zu Beschäftigungszuwächsen führt. Nachdem derartige Effekte der keynesianischen Lehrmeinung widersprechen, bezeichnet man sie als nicht-keynesianische Effekte.

Diese Vorstellung wurde auch in neoklassische Modelle eingebaut, die von einem unbeschränkten Lebenshorizont der Individuen ausgehen und unterstellen, dass der öffentliche Konsum reine Verschwendung ist. Budgetmaßnahmen zur Reduzierung dieses verschwenderischen öffentlichen Konsums erlauben natürlich Steuerensenkungen, die wiederum den privaten Konsum beleben dürften.

Die neuere Literatur über nicht-keynesianische Effekte beschränkt sich aber nicht darauf, diese Effekte darzustellen, sondern modelliert außerdem nichtlineare Effekte der Fiskalpolitik. Diese Modelle bilden nach, wie fiskalpolitische Effekte je nach Konjunkturlage von keynesianisch auf nicht-keynesianisch drehen bzw. umgekehrt.

2.4.1 Nichtlineare Effekte in keynesianisch konzipierten Modellen

Blanchard (1990) sowie später Sutherland (1997) und Perotti (1999) führten keynesianisch konzipierte Modelle ein, bei denen die Wirkung der Budgetpolitik auf ökonomische Parameter, vor allem auf den privaten Konsum, vom Ausmaß der Staatsverschuldung abhängt: Während die Fiskalpolitik bei moderaten Verschuldungs- und Neuverschuldungsniveaus die üblichen keynesianischen Effekte auf den Konsum zeigt, entwickelt sie nicht-keynesianische Effekte, wenn der Schuldenstand extreme Ausmaße erreicht. In solchen Modellen lässt sich also ein nichtlineares Konsumverhalten erfassen.

Dahinter steckt folgende Idee: Bei einer sehr hohen Schuldenquote wird das Steueraufkommen, das zur Stabilisierung der Staatsschuld erzielt werden muss, derart groß, dass ein signifikanter Wohlfahrtsverlust entsteht. Je höher die zur Konsolidierung erforderliche Steuerquote, desto stärker ist die Belastung für die Gesamtwirtschaft. Kann man annehmen, dass eine Konsolidierung zum richtigen Zeitpunkt verhindert, dass eine starke Steuererhöhung zur Finanzierung des Schuldendienstes notwendig wird, werden die Wohlfahrtsverluste daher geringer ausfallen. Damit steigt das erwartete permanente Einkommen, was sich wiederum positiv auf den Konsum auswirkt – mit anderen Worten, unter diesen Bedingungen kann eine Budgetkonsolidierung wachstumsfördernd wirken. Hingegen ist damit zu rechnen, dass ein expansiver Budgetkurs in Zeiten, in denen die Schuldenlast ohnehin schon sehr hoch ist, zur nachhaltigen Schuldenfinanzierung starke Steuererhöhungen und damit baldige Einkommenseinbußen auslösen wird. In diesem Fall wird

der kleine positive Effekt der Fiskaltransfers auf das Lebenseinkommen durch die Effekte der Steuererhöhung mehr als ausgeglichen – was bedeutet, dass eine expansive Budgetpolitik unter solchen Umständen wachstumsdämpfend sein kann.

Bei dem beschränkten Lebenshorizont der Konsumenten, von dem Blanchard (1990) und Sutherland (1997) ausgehen, rechnen die Konsumenten nicht mit zusätzlichen Belastungen durch ein Konsolidierungspaket, solange die Schuldenquote niedrig bleibt. Da die Last sehr stark verzerrender Steuern kaum auf sie fallen wird, zinsen sie die auf sie zukommenden Steuern stark ab. Damit wiegen die positiven Effekte aus der besseren Tragbarkeit der Staatsfinanzen weniger stark als die negativen Effekte einer Steuererhöhung, sollte es doch dazu kommen. Solange die Schuldenquote niedrig ist, zeigt auch eine expansive Fiskalpolitik die üblichen keynesianischen Effekte auf den Konsum, weil eine Verlagerung der Steuerlast auf die nächste Generation noch immer plausibel erscheint.

Bei Perotti (1999) ergibt sich der nichtlineare Effekt der Fiskalpolitik aus der Koexistenz von Individuen mit und ohne Liquiditätsbeschränkungen. Die Konsumfunktion liquiditätsbeschränkter Konsumenten ist typisch keynesianisch, weil das verfügbare Einkommen in ihrem Fall in jeder Periode zur Gänze aufgebraucht wird. Im Fall rational vorausplanender Konsumenten mit Zugang zu den Kapitalmärkten kann eine geänderte Steuerpolitik aber auch positive Effekte über Wohlfahrtsgewinne haben, die sich mit der Aussicht auf sinkende verzerrende Steuern ergeben. Wenn hingegen die von Ausgabenerhöhungen ausgehenden Wachstumsimpulse die negativen Wohlfahrtseffekte steigen-

der verzerrender Steuern nicht wettmachen können, wird der Konsum sinken, womit die nicht-keynesianischen Effekte aller Wahrscheinlichkeit nach überwiegen. Diese nicht-keynesianischen Effekte sind umso stärker, je höher die Schuldenquote ist, da mit dem Finanzierungsbedarf auch die verzerrenden Steuern steigen.

Bei diesem Modell sind also unter normalen Umständen (bei niedrigen Schuldenquoten) wegen der Reaktionsfunktion liquiditätsbeschränkter Konsumenten ausgabenseitige und einnahmenseitige Schocks typisch keynesianisch mit dem privaten Konsum korreliert. Unter besonderen Umständen kann aber die starke nicht-keynesianische Funktion von Konsumenten ohne Liquiditätsbeschränkungen die keynesianische Reaktionsfunktion überlagern, vorausgesetzt Letztere machen einen genügend großen Teil der Bevölkerung aus. Somit ist die Wirkung eines ausgabenseitigen Schocks auf den Konsum gleich dem gewichteten Effekt auf Konsumenten mit und ohne Liquiditätsbeschränkungen und hängt zusätzlich vom Ausmaß der staatlichen Verschuldung ab.

2.4.2 Nichtlineare Effekte in neoklassisch konzipierten Modellen

Im Gegensatz zu den zuvor beschriebenen Modellen untersuchen Bertola und Drazen (1993) mit einem neoklassischen Modell, inwiefern budgetpolitische Maßnahmen, insbesondere ausgabenseitige Maßnahmen, nichtlineare Effekte haben können. In einem neoklassischen Modell, in dem unterstellt wird, dass die Konsumenten einen unbeschränkten Lebenshorizont haben und der öffentliche Konsum reine Verschwendung ist, erhöht jede staatliche Ausgabenkürzung den privaten Konsum. Weniger Staatsausgaben

bedeuten in diesem Modell die Aussicht auf eine geringere Steuerbelastung in der Zukunft, womit wiederum das verfügbare Lebenseinkommen und der private Konsum steigen. Deswegen ist unter normalen Umständen das Verhältnis zwischen dem Staatskonsum und dem privaten Konsum invers.

Da die Staatsausgaben allerdings tendenziell steigen, müssen bei bestimmten Schwellenwerten Stabilisierungsprogramme durchgezogen werden, damit die Staatsfinanzen tragbar bleiben. Bei einer sehr hohen Staatsquote muss man damit rechnen, dass früher oder später ein Stabilisierungspaket kommt und der Staat seine Ausgaben stark einschränken wird. Gibt der Staat im Zuge der Konsolidierung weniger aus, wird man für die Zukunft auch von niedrigeren Staatsausgaben und geringeren Steuerzahlungen ausgehen. Daher wächst das Vermögen – und in der Folge auch die Konsumtätigkeit – der privaten Haushalte in Erwartung einer Konsolidierung, noch bevor diese umgesetzt wird, d. h. noch während die Staatsquote steigt.

Trotz der neoklassischen Struktur des Modells hat die gerade präsentierte Dynamik bei sehr hohen Staatsausgaben eine keynesianische Implikation – nämlich die Implikation, dass höhere Staatsausgaben belebend auf den privaten Konsum wirken. Somit verflacht in diesem Modell der neoklassische inverse Zusammenhang zwischen privatem und staatlichem Konsum bei steigender Staatsquote und dreht sich kurz vor Konsolidierungsphasen sogar um.

2.5 Nichtlineare Effekte:

Weitere Glaubwürdigkeitseffekte

Durch Zinsänderungen ausgelöste Wohlfahrtseffekte auf die Nachfrage werden unter anderem² von McDermott und Westcott (1996) thematisiert. Ein Land mit einer hohen oder rapide steigenden Schuldenquote könnte in Anbetracht damit zusammenhängender Inflations- oder Ausfallsrisiken einen Zinsaufschlag für seine Schuld zahlen müssen. Wenn ein Konsolidierungspaket die Schuldenquote permanent reduzieren dürfte, dann gewinnt die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen an Glaubhaftigkeit. Damit sollten die Inflationserwartungen und die Ausfallprämie sinken, was sich wiederum positiv auf das Zinsniveau auswirken sollte. Das sollte letztlich den Effekt haben, dass der Portfoliowert – das Vermögen – der Konsumenten und daher die Gesamtnachfrage steigen, insbesondere die Nachfrage nach zinssensitiven Komponenten.

Obwohl über diesen Kanal nichtlineare Effekte ausgelöst werden können – bei einer sehr hohen Staatsquote könnte eine expansive Fiskalpolitik zu einem Zinsanstieg (und damit zu Vermögenseinbußen und zu rückläufiger Nachfrage) führen – ist die Wirkungsweise dieses Kanals in besonderer Weise von der Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik abhängig. Bestehen nämlich Zweifel an der Fähigkeit der Regierung, die Staatsschuld signifikant zurückzuführen, wird sich das Zinsniveau aller Wahrscheinlichkeit nach nicht ändern. Auerbach (2002) gibt ferner zu bedenken, dass die theoretische Absicherung für die weit verbreitete Ansicht, die Gesamtnachfrage müsse bei sinkenden Realzinsen

² Alesina und Perotti (1997a), Giavazzi und Pagano (1990, 1996), Perotti (1999), Höppner und Assenmacher-Wesche (2001).

steigen, schwer zu erbringen ist. Mit einem einfachen IS-LM-Modell zeigt er, dass ein Anstieg in der Gesamtnachfrage in der Regel mit Zinserhöhungen einhergeht – sogar, wenn Erwartungseffekte berücksichtigt werden. Allerdings relativiert Auerbach (2002) seine Analyse insofern, als er die einfache IS-LM-Analyse erweitert bzw. angebotsseitige Effekte einbaut, die einen Anstieg der Gesamtnachfrage bei sinkenden Zinsen ergeben können.

2.6 Nichtlineare Effekte:

Die Angebotsseite

Alesina et al. (2002) führen ein angebotsseitiges Modell ein, in dem der Arbeitsmarkt der Haupttransmissionskanal für die Fiskalpolitik ist.³ Bei diesem Modell treiben höhere Staatsausgaben, insbesondere Realloohnerhöhungen für öffentlich Bedienstete, auch die Löhne in der Privatwirtschaft nach oben. Wenn die Gewerkschaften stark genug sind, um ihre Forderungen durchzusetzen, führen Lohnerhöhungen für öffentlich Bedienstete bzw. höhere Steuern auf den Faktor Arbeit zu einem Anstieg der Lohnstückkosten. Die Standardannahmen zum Konnex zwischen dem Grenzerlös des Kapitals und den Reallöhnen zeigen, dass bei Realloohnerhöhungen der Schattenpreis des Kapitals und der Erlös sinken und damit die Investitionstätigkeit abnimmt. Umgekehrt wird mit diesem Modell ebenfalls nachvollziehbar, wieso die privatwirtschaftlichen Investitionen in Zeiten einer restriktiven Budgetpolitik steigen.

Im Gegensatz zu den zuvor dargestellten Nachfragemodellen hängt bei diesem Angebotsmodell die Reaktion auf die Budgetpolitik nicht vom Aus-

gangsniveau der Schuldenquote oder der Staatsquote ab. Die Reaktion hängt vielmehr von der Struktur des Konsolidierungspakets ab, also davon, ob die Konsolidierung durch eine höhere Besteuerung des Faktors Arbeit oder durch Einsparungen bei den Staatsausgaben, vor allem bei den staatlichen Lohnkosten, finanziert wird. Jedenfalls sind die nichtlinearen Effekte im Angebotsmodell von Alesina et al. (2002) nicht auf die Dynamik der Fiskalparameter, sondern ausschließlich auf Veränderungen in der Budgetstruktur zurückzuführen.

2.7 Einige kritische Kommentare zur praktischen Relevanz der Theorie

Wie bereits erwähnt ist die nicht-keynesianische Wirkung von Budgetkonsolidierungen in erster Linie auf folgende Komponenten zurückzuführen:

- a) die Annahme, dass die Wirtschaftssubjekte vollkommen rational agieren,
- b) die Glaubwürdigkeit der Konsolidierungsbemühungen und
- c) die Struktur des Konsolidierungspakets.

In allen vier Modellen, in denen Erwartungshaltungen berücksichtigt werden, wird das private Konsumverhalten durch die Wirkung bestimmt, die die Politik heute auf die Erwartungen darüber hat, wie der Budgetkurs morgen aussehen dürfte. Künftige Änderungen im Kurs sind als Reaktionen auf besondere Umstände zu verstehen (wie etwa eine sehr hohe Staatsverschuldung), und die Auswirkungen einer glaubwürdig geänderten Fiskalpolitik müssen korrekt abschätzbar sein.

Glaubwürdigkeit aufzubauen ist allerdings gerade in der Politik kein

³ Diesem Ansatz gehen auch Alesina und Perotti (1997b) sowie Lane und Perotti (2003) nach.

leichtes Unterfangen, da die politischen Verantwortungsträger oft ein Zeitinkonsistenz-Problem haben. Das heißt, dass eine aus heutiger Sicht optimale Strategie später vielleicht nicht mehr optimal ist und dementsprechend anzupassen ist. So kann es sein, dass ein Konsolidierungsschritt zurückgenommen werden muss, wenn sich die Umfeldbedingungen ändern. Außerdem fühlen sich bei einem Regierungswechsel neu ins Amt kommende Regierungen oft nicht an die Politik des Vorgängers gebunden und machen häufig Entscheidungen zumindest teilweise rückgängig, was natürlich der Glaubwürdigkeit von Konsolidierungen auch nicht gerade zuträglich ist. Wirtschaftssubjekte, die aus Fehlern in der Vergangenheit lernen – eine der wichtigsten Komponenten rationaler Erwartungen – halten Konsolidierungsmaßnahmen vielleicht nicht für glaubwürdig, weil sie die Erfahrung gemacht haben, dass solche Maßnahmen oft zurückgenommen wurden.

3 Empirische Erkenntnisse

Die empirische Literatur zu nicht-keynesianischen Effekten der Fiskalpolitik ist sehr inhomogen, nicht nur im Hinblick auf die Ergebnisse, sondern auch im Hinblick auf die verwendeten Ansätze. Die in der Literatur zu findenden Ansätze lassen sich wie folgt kategorisieren: Fallstudien für einzelne Länder (siehe Abschnitt 3.1) sowie beschreibende Studien über „erfolgreiche Budgetkonsolidierungen“ (siehe Abschnitt 3.2.1) und – darauf aufbauend – Länderquerschnittsanalysen über die Charakteristika expansiv wirkender Budgetkonsolidierungen mit dem Ziel, die Umstände zu identifizieren und zu beschreiben,

die nicht-keynesianische Effekte begünstigen (siehe Abschnitt 3.2.2). Schließlich findet man noch Regressionsanalysen zur ökonometrischen Bestimmung der nichtlinearen Effekte der Fiskalpolitik auf das BIP-Wachstum und die Konsum-, Investitions- und Sparquoten (siehe Kapitel 4).

3.1 Empirische Literatur: Fallstudien

Den Grundstein für die akademische Diskussion über nichtlineare Effekte legten Giavazzi und Pagano mit ihrer Fallstudie über große Budgetkonsolidierungen in Irland und Dänemark in den Achtzigerjahren – laut Giavazzi und Pagano „the two most striking cases of ‘expansionary stabilization’ in Europe“ (1990, non-technical summary). Diese zwei Fälle werden in der Literatur immer wieder zitiert und sind mittlerweile klassische Lehrbuchbeispiele.

3.1.1 Dänemark und Irland

Giavazzi und Pagano (1990)⁴ untersuchen im Detail die Budgetkonsolidierungsphasen 1983–1986 in Dänemark und 1982–1984 sowie 1986–1989 in Irland, in denen das Defizit um jeweils 7% des BIP (zyklisch bereinigt) zurückging. Auf die Konsolidierungsphase folgte in Dänemark eine starke Wachstumsphase, während dies in Irland nur nach dem zweiten Konsolidierungspaket der Fall war. Wie sich zeigt, waren die zwei expansiv wirkenden Konsolidierungspakete jeweils von geld- und wechsellkurspolitischen Maßnahmen flankiert: Der Wechselkurs wurde zunächst drastisch abgewertet und später dann an die D-Mark gebunden, was zu einem starken Rückgang bei den Nominalzinsen und zu einem Inflationsabbau führte. Außerdem wurde der Kapitalverkehr

⁴ Ähnliche Untersuchungen gibt es von Alesina und Perotti (1997a).

stark liberalisiert, und eine zurückhaltende Lohnpolitik wirkte sich günstig auf die Wettbewerbsfähigkeit der beiden Länder aus.

Im Hinblick auf die Struktur der Konsolidierungspakete gibt es jedoch auch Unterschiede zwischen Dänemark und Irland: Während die dänische Regierung in erster Linie auf einseitige Maßnahmen setzte und dabei vor allem die direkten Steuern erhöhte, lag der Schwerpunkt des irischen Konsolidierungspakets auf ausgabenseitigen Maßnahmen, nämlich auf einer Senkung der staatlichen Transfer- und Lohnzahlungen sowie der Investitionen; zugleich verbreiterte Irland die Steuerbasis, während die Grenzsteuersätze für die Einkommensteuer und die Körperschaftsteuer erheblich reduziert wurden.

Da die Ergebnisse der Fallstudie die Existenz nicht-keynesianscher Effekte nur zum Teil belegen, führen die Autoren relativierend an: „part of the expansionary effects of the fiscal contractions analysed here must be attributed to the concomitant monetary disinflation, [...] and the liberalisation of capital flows.“ Sie ziehen aber trotzdem den Schluss, dass „there are cases in which the ‘German view’⁵ has a serious claim to empirical relevance“ (Giavazzi und Pagano, 1990, S. 32).

Die Schlussfolgerungen von Giavazzi und Pagano sind allerdings sehr umstritten, weil die Fiskalpolitik offensichtlich nicht hauptausschlaggebend für den beobachteten BIP-Zuwachs war. Die Hauptkritikpunkte⁶ zusammenfassend schreibt Eichengreen (1998, S. 256): „For Denmark and Ireland in the 1980s, for example, analysts argue that fiscal consolidation

occurred during the period of the soaring US dollar; the favourable competitiveness effects of these countries’ depreciating real exchange rates therefore swamped the negative output effects of the contractionary fiscal impulse. Für Irland fügt Blanchard (2000, S. 337) hinzu: „Productivity was increasing much faster than real wages, reducing the cost of labour for firms. Attracted by tax breaks, low labour costs and an educated labour force, many foreign firms were coming to Ireland to create new plants.“

3.1.2 Sonstige Länder

Alesina und Ardagna (1998) berücksichtigten in ihrer – vorsichtiger konzipierten – Studie über Konsolidierungspakete in zehn Ländern in den Achtziger- und Neunzigerjahren teilweise diese Kritik. Von den zehn untersuchten Fällen wurden nur zwei Budgetkonsolidierungen, nämlich Irland 1987–1989 und Australien 1987, als uneingeschränkt expansiv eingestuft. Gemeinsam sind diesen Konsolidierungsphasen kräftige Abwertungen sowie eine zurückhaltende Lohnpolitik, die sich positiv auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirkten.

Interessant ist, dass der viel zitierte Fall Dänemark nicht als uneingeschränkt expansiv eingestuft wurde, weil das BIP zwar in der Konsolidierungsphase zweifelsohne expandierte, die Konjunktur aber gleich danach einbrach.

3.1.3 Interpretation der Ergebnisse

Resümierend kann zu den angeführten Fallstudien gesagt werden, dass fiskalpolitische Effekte offensichtlich kaum isoliert betrachtet werden kön-

⁵ Der so genannte „German view“ steht für die Ansicht, dass außergewöhnliche Budgetkonsolidierungen die Gesamtnachfrage positiv beeinflussen.

⁶ Siehe auch Barry (1991), Barry und Devereux (1995) sowie Andersen und Risager (1988).

nen. Da so viele außergewöhnliche Faktoren zugleich die Konjunktur beeinflussen, ist es schwierig, die fiskalpolitischen Effekte bei einer *Ceteris-paribus*-Annahme herauszufiltern, denn meistens war eine Änderung des Budgetkurses nur ein Teil des gesamten „Pakets“. Um Giavazzi und Pagano (1990, S. 33) zu zitieren: „This expansionary effect, however, crucially hinged upon the credibility of the fixed parity chosen by the monetary authorities: it is remarkable that in both our cases of ‘expansionary contractions’ the shift in fiscal and exchange rate policy was preceded by a sizeable devaluation.“ Was aus den Fallstudien nicht hervorgeht, ist, ob begleitende Strukturreformen wie Änderungen der Lohn- oder Geldpolitik bewusst vorgenommen wurden, um negative Effekte der Fiskalpolitik abzufedern. Insgesamt sollte man mit generalisierenden Schlussfolgerungen aus den Fallstudien vorsichtig sein, weil sich diese Studien auf bestimmte Länder in ganz bestimmten Situationen beziehen.

3.2 Empirische Literatur: Deskriptive Ergebnisse

Die Erkenntnisse aus den Fallstudien wurden von anderen Autoren aufgegriffen, um systematisch zu ergründen, welche Faktoren für außergewöhnliche Budgetphasen typisch sind und wie sie sich auf die Wirtschaft auswirken.

Die Literatur, die sich mit den Charakteristika „erfolgreicher Fiskal-

politik“ beschäftigt, und die eng damit verwandte Literatur über die „nicht-keynesianischen Effekte“ verbindet die Suche nach fiskalpolitischen Perioden, in denen mit dem Auftreten nicht-keynesianischer Effekte zu rechnen ist. Diese Literatur ist eindeutig von der Theorie inspiriert, dass nicht-keynesianische Effekte nur in „außergewöhnlichen“ Perioden zu beobachten sind, welche in der Regel als Perioden mit starken Veränderungen im konjunkturbereinigten Primärsaldo bzw. Perioden mit hohen und stark steigenden Staatsschulden definiert werden.⁷

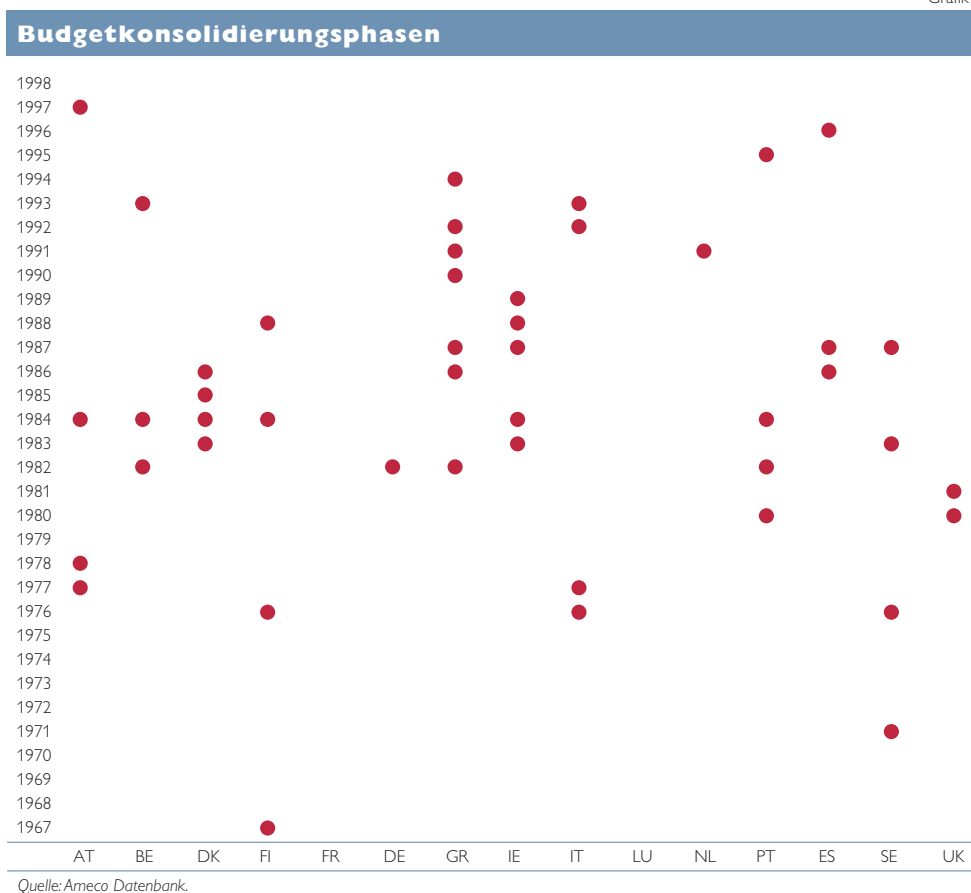
Natürlich variieren die als außergewöhnlich eingestuften Budgetperioden von Studie zu Studie je nach (arbiträr) gewählter Definition beträchtlich. Grafik 1 zeigt all jene Jahre, die in mindestens der Hälfte⁸ aller sieben untersuchten Studien als Budgetkonsolidierungsperioden ausgewiesen wurden, und somit als „robuste Budgetphasen“ anzusehen sind.⁹

Bei näherer Betrachtung der – anscheinend sehr robusten – verbleibenden „außergewöhnlichen“ Episoden zeigen sich weitere Probleme mit den verwendeten Methoden und Daten. Nach Alesina und Ardagna (1998) wäre die in Spanien identifizierte Konsolidierungsperiode 1986–1987 auszuschließen, da in diesem Fall die Verbesserung im Budgetsaldo auf die hohen Wachstumsraten und nicht so sehr auf diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen zurückzuführen ist. Aufgrund methodolo-

⁷ Die Europäische Kommission (2003) definiert Budgetkonsolidierungsperioden als Zeiten, in denen sich der konjunkturbereinigte Primärsaldo um mindestens 2 Prozentpunkte des BIP zum Zeitpunkt t oder um mindestens 1,5 Prozentpunkte in zwei aufeinander folgenden Jahren verbessert.

⁸ Aus diesem Grund sind nicht alle im Text erwähnten Episoden auch in der Grafik zu finden (trifft z. B. auf Österreich und Irland zu).

⁹ Im Rahmen dieser Studie wurden Budgetkonsolidierungsphasen aus folgenden Studien untersucht: Afonso (2001), Alesina und Ardagna (1998), Alesina und Perotti (1995), Alesina und Perotti (1996), Giavazzi et al. (2000), McDermott und Westcott (1996), Zaghini (1999).



gischer Grenzen, die Konjunkturberichtigungen gesetzt sind, waren die Änderungen im Budgetsaldo zum Teil fälschlicherweise diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen zugeschrieben worden.

Allerdings sind die Phasen, die als Phasen mit drastischen Konsolidierungen eingestuft wurden, nicht nur im Licht der verwendeten Definition und der Methoden zur Konjunkturberichtigung zu sehen, sondern auch im Licht besonderer Einflüsse auf die zugrunde liegenden Daten (Stichwort temporäre Maßnahmen). Im Vorfeld der Gründung der Währungsunion machten einige EU-Länder besonders stark von Einmalmaßnahmen Gebrauch, um ihre Budgetsalden zu verbessern. Es ist daher davon auszugehen, dass die in den einzelnen Stu-

dien aufgezeigten Konsolidierungsphasen nicht sehr robust sind, weder im Hinblick auf die verwendeten Definitionen, noch im Hinblick auf die Berücksichtigung externer bzw. exogener Faktoren wie kurzfristiger Maßnahmen.

3.2.1 Fälle erfolgreicher Budgetkonsolidierung

Eine Sparte der Literatur setzt sich eingehender mit dem Begriff der Konsolidierung auseinander und geht der Frage nach, was eine „erfolgreiche Budgetfinanzierung“ ausmacht. Dabei wird als Erfolgskriterium die Verringerung der Schuldenquote um ein bestimmtes Ausmaß während bzw. nach der Umsetzung der Konsolidierungsmaßnahmen angesetzt.

Obwohl eine derartige Fragestellung nicht explizit auf nicht-keynesianische Effekte der Fiskalpolitik abstellt, werden diesbezügliche Studien hier berücksichtigt, weil sie gewissermaßen die Weichen für die deskriptive Literatur über die nicht-keynesianischen Effekte der Fiskalpolitik gestellt haben und weil auf ihrer Basis immer wieder (eigentlich nicht direkt ableitbare) politische Empfehlungen gegeben worden sind.

Alesina und Perotti (1995, 1996, 1997a), McDermott und Westcott (1996), Alesina und Ardagna (1998), Alesina et al. (1998), Giavazzi und Pagano (1990)¹⁰ und Zaghini (1999) unterteilen die Budgetkonsolidierungsphasen in Phasen mit expansiver und restriktiver Wirkung und untersuchen die Asymmetrien zwischen erfolgreichen und erfolglosen Konsolidierungen. Köhler-Töglhofer und Zagler (2004) weisen nach, dass das Konzept, das hinter einem Abbau der Schuldenquote mit Konsolidierungsmaßnahmen steht, gleichzeitig sicherstellt, dass die öffentlichen Finanzen bei einem expansiven Budgetkurs tragbar bleiben.

Das wichtigste Fazit der Studien – und ein Punkt, in dem nahezu völlige Übereinstimmung besteht – ist, dass die Weichen für eine erfolgreiche Budgetkonsolidierung viel eher mit Ausgabenkürzungen als mit Steuererhöhungen gestellt werden. Dabei sind Ausgabenkürzungen vor allem dann sehr effizient, wenn bei den staatlichen Transferzahlungen und den staatlichen Ausgaben für Löhne und Gehälter gespart wird. Hingegen sind überwiegend einnahmenseitige Konsolidierungsmaßnahmen mit einem Schwerpunkt auf Steuererhöhungen – insbesondere bei den direkten

Steuern auf Haushaltseinkommen und bei indirekten Steuern – tendenziell weniger erfolgreich. Es gibt allerdings keinen Konsens darüber, ob der Umfang des Konsolidierungspakets eine Rolle dabei spielt, ob diese Maßnahmen letztlich als erfolgreich einzustufen sind oder nicht.

Im Hinblick auf die Unterschiede bei den makroökonomischen Parametern zwischen erfolgreichen und erfolglosen Konsolidierungsphasen lässt sich von diesen Studien ableiten, dass das BIP in Phasen erfolgreicher Konsolidierung stärker wächst als in Phasen erfolgloser Konsolidierungen. Während und nach erfolgreichen Konsolidierungsphasen boomt die Investitionstätigkeit, steigt der private Konsum und nehmen die Lohnstückkosten ab; außerdem ist eine Verbesserung in der Gewinnlage und in der Handelsbilanz zu beobachten.

Aufgrund der Konjunkturreakibilität der Einnahmen- und Ausgabenpositionen könnten Asymmetrien, die in der Zusammensetzung des Budgetpakets zwischen erfolgreichen und erfolglosen Konsolidierungen beobachtet werden – etwa geringere Transferzahlungen während oder unmittelbar nach erfolgreichen Konsolidierungen – auch auf den jeweiligen Stand im Konjunkturzyklus zurückzuführen sein. Nach Eichengreen (1998, S. 256) gilt: „An alternative interpretation, therefore, is that when there is sustained acceleration in growth for reasons having little to do with fiscal policy much of the induced reduction in the deficit takes the form of a fall in government transfers.“

Alles in allem ist die Literatur über erfolgreiche Konsolidierungen hauptsächlich beschreibender Natur;

¹⁰ Die Ergebnisse beruhen nicht auf vergleichenden Statistiken, sondern auf Regressionen.

im Wesentlichen werden Mittelwerte verglichen, weshalb es – wie McDermott und Westcott (1996, S. 741) aufzeigen – nicht möglich ist, alle möglichen Korrelationen und Kausalitäten zu berücksichtigen: „Given the interactions between economic growth and changes in public debt ratios, it is difficult to distinguish between the contribution of good growth to successful consolidations and the effect of successful consolidations in boosting demand and growth.“

3.2.2 Nicht-keynesianische fiskalpolitische Konsolidierungen

Alesina und Ardagna (1998), Alesina et al. (2002) und die Europäische Kommission (2003) setzen bei den Erkenntnissen der Literatur zu erfolgreichen Konsolidierungen an und untersuchen die Charakteristika expansiv wirkender Budgetkonsolidierungen. Diese Autoren definieren Phasen expansiv wirkender Fiskalpolitik als Phasen, in denen ein BIP-Indikator (entweder das tatsächliche BIP-Wachstum, das Trendwachstum oder das Wachstumsdifferenzial zum durchschnittlichen BIP-Wachstum in den G-7-Staaten) während und nach der Konsolidierung im Durchschnitt höher ist als davor.

Im Gegensatz zur Literatur über erfolgreiche Budgetkonsolidierungen liegt der Schwerpunkt hier auf der Entwicklung des BIP-Wachstums und nicht auf der Dynamik der Schuldenquote. Allerdings zeigt sich, dass die Parameter, von denen abhängt, ob eine Budgetkonsolidierung expansiv wirkt, genau die Parameter sind, die über Erfolg und Misserfolg einer Budgetkonsolidierung entscheiden.

Während Alesina und Ardagna (1998) argumentieren, dass expansiv wirkende Konsolidierungspakete viel größer sind als restriktiv wirkende,

entdeckt die Europäische Kommission (2003) keine derartigen Unterschiede. Hingegen stimmen die Autoren völlig darin überein, dass die Zusammensetzung des Budgetpakets eine Schlüsselrolle dabei spielt, ob die Konsolidierung expansive oder restriktive Effekte haben wird. Ausgabenseitige Konsolidierungen werden eher expansiv wirken als einnahmenseitige Konsolidierungen. Alesina und Ardagna (1998) und Alesina et al. (2002) stellen fest, dass Kürzungen bei den staatlichen Transfer- und Lohnzahlungen charakteristisch für expansiv wirkende Budgetkonsolidierungen sind; eine Ansicht, die von der Europäischen Kommission nicht geteilt wird, welche in der Entwicklung der staatlichen Lohnzahlungen keine signifikanten Veränderungen findet.

Was das makroökonomische Umfeld betrifft, so ist das Resultat, dass das BIP-Wachstum bei einem expansiv wirkenden Konsolidierungskurs stärker wächst als bei einem restriktiven, wenig überraschend, weil das BIP definitionsgemäß stärker wachsen muß.

Um dem Argument zuvorzukommen, dass die makroökonomische Entwicklung in erster Linie die Folge geldpolitischer Begleitmaßnahmen ist, isoliert die Europäische Kommission „rein expansiv wirkende Konsolidierungen,“ in die etwa die Hälfte der von ihr als „expansiv wirkend“ eingestufteten Konsolidierungen fallen. Als „rein expansiv“ gelten Phasen, in denen die durchschnittliche Veränderung bei den realen kurzfristigen Zinsen zwischen $t-1$ und $t+1$ nicht negativ ist. Für ihre Vergleichsstudien berücksichtigt die Europäische Kommission diese Unterscheidung jedoch nicht; stattdessen werden alle Phasen expansiv wirkender Budgetpolitik herangezogen.

In der vorliegenden Studie werden die Daten der Europäischen Kommission zu rein expansiv wirkenden Konsolidierungen verwendet, um die Zusammensetzung der Maßnahmen und ihre makroökonomischen Effekte zu beurteilen, die übrig bleiben, wenn um die geldpolitischen Begleitmaßnahmen bereinigt wird. Überraschenderweise zeigt sich, dass die Unterschiede in der Zusammensetzung zwischen rein expansiv und nicht expansiv wirkenden Konsolidierungen sich bei dieser Betrachtung nicht mehr als signifikant erweisen. Demnach könnte also nicht die Struktur des Budgetpakets, sondern vielmehr die Geldpolitik der treibende Faktor hinter expansiv wirkenden Konsolidierungen sein. Das makroökonomische Umfeld hingegen entspricht dem von expansiv wirkenden Konsolidierungen und unterscheidet sich signifikant vom Umfeld restriktiv wirkender Budgetkonsolidierungen.

4 Empirische Schätzungen

Empirische Überprüfungen der Hypothesen zu den nicht-keynesianischen Effekten beruhen auf einer Reihe unterschiedlicher Methoden und setzen bei verschiedenen Wachstumskomponenten an. Im Sinne der jeweiligen Theorien werden Regressionsberechnungen angestellt, um den Wohlfstandseffekt zu messen, der entsteht, wenn sich das zu erwartende permanente Einkommen aufgrund geänderter Erwartungen über den Steuerpfad ändert.

In diesem Zusammenhang werden folgende Parameter untersucht: fiskalpolitische Effekte auf den Konsum (siehe Abschnitt 4.1), auf das nationale Sparvolumen (siehe Abschnitt 4.2.1), auf die Investitionstätigkeit (siehe Abschnitt 4.2.2) sowie auf das BIP-Wachstum (siehe Abschnitt 4.3.4).

4.1 Auswirkungen der Budgetpolitik auf den Konsum

Van Aarle und Garretsen (2003), Afonso (2001), Hjelm (2002), Höppner und Assenmacher-Wesche (2001), Miller und Russek (2003), Perotti (1999) sowie Giavazzi und Pagano (1996) konzentrieren sich auf nicht-keynesianische Effekte auf die Konsumfunktion, meistens im Rahmen von Panelschätzungen für (ausgewählte) OECD-Länder. Allen Schätzungsverfahren gemeinsam ist, dass sie davon ausgehen, dass unter „normalen“ Umständen keynesianische Reaktionsmuster die Regel sind, unter „besonderen“ Umständen hingegen nicht-keynesianische Muster. Besondere Umstände werden dabei im Sinne der Ad-hoc-Definitionen in der deskriptiven Literatur entweder als starke Veränderungen des konjunkturbereinigten Primärsaldos, als Einschlagen eines entweder stark restriktiven bzw. expansiven fiskalpolitischen Kurses, oder als Zeiten mit einer hohen Schuldenquote verstanden. Je nach Regime, also je nachdem, ob eine hohe Schuldenquote vorherrscht oder der Primärsaldo stark geändert wird oder nicht, werden auch die Erwartungen über die künftige Entwicklung des Steuerpfades unterschiedlich sein. Damit werden Änderungen in der Erwartungshaltung empirisch mit einem Vorzeichenwechsel bei den fiskalpolitischen Effekten auf die makroökonomischen Parameter erfasst, was mit der weiter oben dargelegten Theorie übereinstimmt. Bei der ökonometrischen Umsetzung fügen die Autoren Dummy-Variablen ein, um die Effekte der zwei Regime (d. h. keynesianisch und nicht-keynesianisch) zu erfassen.

Im Zuge der Sichtung der empirischen Literatur und der verwendeten Regressionsmodelle werden in der

vorliegenden Studie die Ergebnisse von Giavazzi und Pagano (1996) und van Aarle und Garretsen (2003) gemeinsam evaluiert, da van Aarle und Garretsen die Modellkonstellation von Giavazzi und Pagano übernehmen. In beiden Studien werden verschiedene Spezifikationen des Modells geschätzt, wobei Giavazzi und Pagano die Robustheit der Gleichungen im Hinblick auf verschiedene Schätztechniken untersuchen, van Aarle und Garretsen hingegen im Hinblick auf die verschiedenen Definitionen für außergewöhnliche Budgetphasen.

Je nach Spezifikation finden Giavazzi und Pagano (1996) signifikante nicht-keynesianische Effekte im Hinblick auf ungefähr ein Viertel der untersuchten fiskalpolitischen Parameter.¹¹ Van Aarle und Garretsen (2003), die schwerpunktmäßig Budgetkonsolidierungen in EU-Ländern im Zeitraum 1990–1998 untersuchen, können die Existenz nicht-keynesianischer Effekte der Fiskalpolitik auf den privaten Konsum praktisch nicht belegen, weil sich bei den Schätzungen für die verschiedenen Regime keine signifikanten Unterschiede zeigen.

Die zweite Gruppe von Autoren – Afonso (2001), Miller und Russek (2003) und Perotti (1999) – interessiert sich nicht nur für die nicht-keynesianischen Effekte, sondern untersucht auch die Möglichkeit nichtlinearer Effekte der Fiskalpolitik auf den Konsum während der verschiedenen Regime. Diese nichtlinearen Effekte zeigen, ob sich der ursprüngliche Effekt der Fiskalpolitik unter außergewöhnlichen Umständen verändert, also schwächer wird. Erst in einem zweiten Schritt untersuchen die Auto-

ren, ob die zu beobachtenden nicht-linearen Effekte tatsächlich nicht-keynesianischer Natur sind.

In der vorliegenden Studie werden ihre Resultate im Hinblick auf verschiedene Ausprägungen außergewöhnlicher Budgetperioden verglichen; dabei handelt es sich einerseits um starke Veränderungen im konjunkturbereinigten Primärsaldo (Miller und Russek, 2003, Afonso, 2001) bzw. eine hohe Schuldenquote (Perotti, 1999), und andererseits um Fälle, in denen ein stark restriktiver bzw. ein stark expansiver Budgetkurs eingeschlagen wurde. Laut Tabelle 1 dürften nichtlineare Effekte auf den privaten Konsum eher von den Staatsausgaben ausgehen als von den staatlichen Einnahmen. Allerdings sind die diesbezüglichen empirischen Aussagen nicht eindeutig: Erstens sind die Schätzergebnisse zu den Effekten meistens nicht signifikant, und zweitens verstärkt ein Vergleich der teils widersprüchlichen Schlussfolgerungen der untersuchten Studien die Unklarheit noch. Während Miller und Russek (2003) nur keynesianische Effekte im Rahmen von Budgetkonsolidierungen finden, berichtet Afonso (2001) über nicht-keynesianische Effekte während Budgetkonsolidierungsphasen. Hingegen zeigen Miller und Russek (2003) nicht-keynesianische Effekte bei einem expansiven Budgetkurs auf, während Afonso (2001) nicht-keynesianischen Effekte aufgrund außergewöhnlicher expansiver Budgetpolitik nicht belegen kann.

Laut Perotti (1999) schließlich gibt es nicht nur nichtlineare Effekte beim Wechsel zwischen normalen und außergewöhnlichen Phasen, son-

¹¹ Folgende fiskalpolitische Parameter werden untersucht: Steueränderungen, Änderungen bei den Transferzahlungen und Änderungen im öffentlichen Konsum, jeweils zum Zeitpunkt t und zum Zeitpunkt $t-1$.

Tabelle 1

		Außergewöhnliche Episoden		Restriktiver Budgetkurs		Expansiver Budgetkurs	
		Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen
Afonso 2001	EU-15 Panelregression	nichtlinear (nicht sign.)	nicht- keynesianisch (nicht sign.)	nicht- keynesianisch (nicht sign.)	nicht- keynesianisch (nicht sign.)	nichtlinear (nicht sign.)	keynesianisch
Miller und Russek 2003	OECD 19 Panelregression	nicht geschätzt nicht geschätzt	nicht geschätzt nicht geschätzt	keynesianisch (sign.)	keynesianisch (sign.)	nichtlinear (nicht sign.)	nichtlinear (nicht sign.)
Perotti 1999	OECD 19 VAR	nicht- keynesianisch (sign.)	nicht- keynesianisch (? sign.)	nicht geschätzt	nicht geschätzt	nicht geschätzt	nicht geschätzt

Quelle: Eigene Zusammenstellung.

dern gehen auch nicht-keynesianische Effekte von den Staatsausgaben aus. Bei seiner VAR-Analyse zur Feststellung unerwarteter fiskalpolitischer Schocks geht es Perotti (1999) an sich nur um die Einschätzung der Auswirkung dieser Schocks auf den privaten Konsum, aber „the results presented here have nothing to say about the effects of systematic fiscal policy as a stabilizing tool“ (Perotti, 2002, S. 2).

Im Gegensatz zu den bisher genannten Autoren verwenden Höppner und Assenmacher-Wesche (2001) einen Markov-Switching-Ansatz, der eine endogene Bestimmung der zwei Regime – keynesianisch und nicht-keynesianisch – zulässt. Interessanterweise stimmen die Daten über die Regimewechsel nicht mit den in der Literatur aufgezeigten Konsolidierungs- und Expansionsphasen überein, sondern fallen zur Gänze in Konjunkturabschwungphasen.

Zusammenfassend kann man sagen, dass sich nicht-keynesianische Effekte auf den privaten Konsum empirisch nicht eindeutig nachweisen lassen. Aus der großen Zahl empirischer Schätzungen belegen nämlich nur wenige Ergebnisse nicht-keynesianische Effekte auf den privaten Konsum – wobei das Endogenitätsproblem oder geldpolitische Begleitmaßnahmen noch nicht einmal berücksichtigt wurden.

4.2 Effekte der Fiskalpolitik auf das nationale Sparvolumen, die Investitionstätigkeit und das BIP-Wachstum

4.2.1 ... auf das nationale Sparvolumen

Nach Giavazzi et al. (2000) stehen etwaige budgetpolitisch bedingte Änderungen im nationalen Sparvolumen im Widerspruch zur ricardianischen Äquivalenztheorie. Obwohl Nichtlinearitäten im nationalen Sparverhalten unter außergewöhnlichen Umständen zu beobachten sind, werden die ursprünglichen Effekte unter normalen Umständen nie zur Gänze überlagert, sondern folgen immer der traditionellen Theorie.

4.2.2 ... auf die Investitionstätigkeit

Alesina et al. (2002) zeigen auf, dass höhere Staatsausgaben bei einem expansiven Budgetkurs zu einem Rückgang der Unternehmensinvestitionen führen, was mit dem Angebotsmodell des Arbeitsmarktkanals konsistent ist. Höhere Steuern hingegen reduzieren die Investitionsdynamik, aber in einem weit geringeren Ausmaß, als dies bei Änderungen der Staatsausgaben der Fall ist.

Wenn andererseits bei Einsparungen im Bereich der Staatsausgaben – über welche Budgetkonsolidierungen in der Regel ja zum Teil finanziert werden – die private Investitionstätigkeit

steigt, liegt das nach dem Modell von Alesina et al. (2002) an den Effekten, die vom Arbeitsmarkt ausgehen. Die Tatsache, dass trotz sinkender Staatsausgaben mehr investiert wird, geht auch aus der deskriptiven Analyse expansiv wirkender Budgetkonsolidierungen hervor. Mit anderen Worten, da keine Strukturbrüche zutage traten, investieren die Betriebe offensichtlich unter besonderen Umständen nicht weniger als unter normalen Umständen. Entscheidend für die Dynamik der Investitionstätigkeit der Unternehmen ist nicht, ob Konsolidierungsmaßnahmen getroffen werden oder nicht, sondern vielmehr die Zusammensetzung der Fiskalpolitik im Allgemeinen. Das könnte Grund dafür sein, wieso die Autoren „the need for ‘special’ theories for large versus small changes in fiscal policy“ (Alesina et al., 2002, S. 586) infrage stellen.

4.2.3 ... auf das BIP-Wachstum

Die größten Parallelen zu den Studien über die budgetbedingten Auswirkungen auf den Konsum dürfte es bei Miller und Russek (2003) geben, weil sie in ihren Regressionsrechnungen zur Bestimmung der fiskalpolitischen Effekte auf das BIP explizit zwischen verschiedenen Regimen unterscheiden. Da aber ihre Ergebnisse über die nicht-keynesianischen Effekte nicht wirklich eindeutig sind, merken die Autoren an: „The findings cast some doubt on the possibility that unusual fiscal outcomes reflect some systematic relationships in the macro economy. Rather, special circumstances and conditions may dictate when and where unusual fiscal outcome

emerge“ (Miller und Russek, 2003, S. 57).

Mit einem anderen Ansatz, der weder unterschiedliche Regime noch besondere Umstände berücksichtigt, zeigen von Hagen et al. (2001), Blanchard und Perotti (2002) sowie Perotti (2002), dass der Einfluss der Fiskalpolitik generell eher klein ist und tendenziell abnimmt. Eine explizite Unterscheidung zwischen Effekten vor und nach 1980 in Perotti (2002) zeigt, dass in den meisten untersuchten Ländern in der Periode nach 1980 überraschende Kürzungen bei den Staatsausgaben in ersten drei Jahren nach Auftreten des Schocks signifikant negative Auswirkungen auf das BIP-Wachstum haben, womit die Auswirkungen der Fiskalpolitik auf das BIP zunächst jeweils den üblichen keynesianischen Effekten entsprechen. Kurzfristig bleiben also die Effekte der Fiskalpolitik sogar nach 1980 keynesianisch, was sich allerdings im Zeitverlauf ändern kann. Da diese Studien aber nur auf die Wirkung von Schocks eingehen, lassen sich daraus wenig Aussagen zum Vorliegen nicht-keynesianischer Effekte der Fiskalpolitik – nicht nur fiskalpolitischer Innovationen – ableiten.

5 Fallstudie für Österreich

Zweck dieser Fallstudie ist es, das Bewusstsein für methodologische Probleme, vor allem im Zusammenhang mit temporären Maßnahmen, zu schärfen. Als Untersuchungszeitraum wurden die Jahre 1995–1997 gewählt, weil das in dieser Phase umgesetzte Konsolidierungspaket von der Europäischen Union als wachstumsfördernd eingestuft wurde.¹²

¹² Die Europäische Kommission stuft die Periode 1995–1997 auf Basis des so genannten Persistenzkriteriums als expansiv ein. Dieses Kriterium ist dann erfüllt, wenn sich der konjunkturbereinigte Primärsaldo im Lauf von drei aufeinander folgenden Jahren um mindestens 3 Prozentpunkte des BIP verbessert, wobei die Verbesserung in keinem Jahr unter 0,5 Prozentpunkten des BIP liegen darf. Die zur Einschätzung der Wachstumseffekte gewählten Perioden folgen der Methodologie der Europäischen Kommission.

Tabelle 2

Das österreichische Sparpaket									
Konsolidierungs- jahr	Konjunkturbereinigter Primärsaldo				Durchschnittliches BIP-Wachstum		Konjunkturphase		
	t-1	t	t+1	t+2	(t-2)-(t-1)	t-(t+2)	Höhepunkt	Tiefpunkt	
1996	-0,7	0,70	2,50	1,40	2,00	2,80	1996	1998	
1997	0,7	2,50	1,40	1,10	1,60	3,40	1996	1998	

Quelle: Statistik Austria, Economic Cycle Institute.

Da sich im Jahr 1995 der konjunkturbereinigte Saldo nur um 0,2 Prozentpunkte verbesserte und das Konsolidierungspaket erst im April 1996 inkraft trat, konzentriert sich diese Analyse auf die wichtigeren Jahre 1996 und 1997.¹³

Dieses Sparpaket beruhte im Wesentlichen auf einnahmenseitigen Maßnahmen wie der Abschaffung von Steuerbegünstigungen bei der Lohn- und Einkommensteuer und der Einführung der Energiesteuer auf Strom und Gas. Parallel dazu wurden ausgabenseitige Maßnahmen ergriffen; u. a. wurden die Nominallöhne de facto eingefroren, 11.000 Planstellen im öffentlichen Dienst gestrichen und Transferleistungen gekürzt. Mit anderen Worten, das Sparpaket beruhte auf einem Mix aus einnahmen- und ausgabenseitigen Maßnahmen.

Im Jahr 1997 trugen darüber hinaus Einmalmaßnahmen sehr stark zur Verbesserung des Primärbudgets bei. Durch die Ausgliederung der Autobahn-Errichtungs- und Finanzierungsgesellschaft ASFINAG und der Gebührenhaushalte verringerten sich die staatlichen Investitionsausgaben nominell von 2,8% des BIP im Jahr 1996 auf 2% des BIP im Jahr 1997. Die Ausschüttung der Pensionsrückstellungen der P.S.K. an den Bund und Erlöse aus dem Verkauf von Telekom-Lizenzen brachten zusätzliche Einnahmen in Höhe von rund 0,5% des BIP. Mit anderen Worten, die

wesentlich restriktivere Ausrichtung der Budgetpolitik im untersuchten Zeitraum war eigentlich vor allem auf Einmalmaßnahmen zurückzuführen. Ohne die zusätzlichen Einnahmen und Einsparungen infolge der Einmalmaßnahmen würde der Zeitraum 1995–1997 gar nicht als Konsolidierungsperiode im Sinne der Definition der Europäischen Kommission gelten. Außerdem wurde bisher noch nicht geklärt, ob es allein durch Ausgliederungen tatsächlich zu Wachstumsimpulsen kommen kann.

Hinzu kommt, dass die stark restriktive Ausrichtung der Budgetpolitik bereits im Jahr 1998 wieder erheblich gelockert wurde; die Defizitquote verschlechterte sich gegenüber 1997 um 1,1 Prozentpunkte auf 1,4% des BIP.

In der vorliegenden Studie wird weiters untersucht, welcher Zusammenhang zwischen dem österreichischen Sparpaket 1996–1997 und der Entwicklung des Konjunkturzyklus in diesem Zeitraum besteht. Interessanterweise zeigte sich dabei, dass das Konsolidierungspaket in einer Konjunkturaufschwungphase, also unter günstigen Bedingungen, in Kraft trat. Die Konsolidierungsmaßnahmen waren aber offensichtlich nicht in der Lage, die gute Konjunkturlage zu verlängern; die Konjunktur verschlechterte sich erheblich, wobei die Talsohle im Jahr 1998 erreicht wurde.

¹³ Details zum Sparpaket finden sich in Brandner und Diebalek (2000).

6 Schlussbemerkungen

Während nicht-keynesianische Effekte der Fiskalpolitik theoretisch durchaus fundiert sind, steht und fällt ihre empirische Relevanz mit dem Grad an Glaubwürdigkeit der Konsolidierungsbemühungen. Aber gerade der Aufbau von Glaubwürdigkeit ist ein langer, schwieriger Prozess.

Das könnte mit ein Grund dafür sein, wieso die expansive Wirkung von Budgetkonsolidierungen empirisch so schwach abgesichert ist. Einigen Autoren gelingt ein eindeutiger Nachweis nicht-keynesianischer Effekte fiskalpolitischer Innovationen, aber die Mehrzahl der Studien bleibt in ihrer Aussage vage. Ein Vergleich der teils widersprüchlichen Schlussfolgerungen der hier untersuchten Studien verstärkt die Unklarheit noch.

Mit den hier gesichteten empirischen Untersuchungen lässt sich eine expansive Wirkung von Budgetkonso-

lidierungen nicht eindeutig belegen. Wenn man einen Schluss ziehen kann, dann am ehesten, dass die Budgetpolitik als Instrument der Konjunkturstabilisierung in den Neunzigerjahren an Effektivität verloren hat. Es könnte sein, dass die abnehmende Stabilisatorwirkung der Budgetpolitik mit der volkswirtschaftlichen Öffnung, der relativ raschen Integration der Gütermärkte in Europa und der Kapitalverkehrsliberalisierung zusammenhängt. Außerdem dürften auch der Maastricht-Vertrag und der Stabilitäts- und Wachstumspakt, die die Weichen für die Budgetpolitik in den Neunzigerjahren neu stellten, sowie die Diskussion über die Finanzierbarkeit der Pensionssysteme angesichts der Bevölkerungsalterung das Potenzial der Fiskalpolitik zur kurzfristigen Stabilisierung des BIP-Wachstums und der Beschäftigung geschwächt haben.

Literaturverzeichnis

- van Aarle, B. und H. Garretsen. 2003.** Keynesian, Non-Keynesian or no Effects of Fiscal Policy Changes? The EMU Case. In: *Journal of Macroeconomics* 25. 213–240.
- Afonso, A. 2001.** Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy in the EU-15. Lissabon: Institut für Volkswirtschaftslehre, Technische Universität. Mimeo.
- Alesina, A. und R. Perotti. 1995.** Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries. In: *Economic Policy*. Oktober. 205–248.
- Alesina, A. und R. Perotti. 1996.** Reducing Budget Deficits. In: *Swedish Economic Policy Review* 3. 113–134.
- Alesina, A. und R. Perotti. 1997a.** Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects. In: *IWF Staff Papers* 44 (2). 210–248.
- Alesina, A. und R. Perotti. 1997b.** The Welfare State and Competitiveness. In: *The American Economic Review* 87 (5). 921–939.
- Alesina, A. und S. Ardagna. 1998.** Tales of Fiscal Adjustment. In: *Economic Policy* 27. 489–545.
- Alesina, A., R. Perotti und J. Tavares. 1998.** The Political Economy of Fiscal Adjustments. In: *Brookings Papers on Economic Activity* 1. 197–266.
- Alesina, A., S. Ardagna, R. Perotti und F. Schiantarelli. 2002.** Fiscal Policy, Profits, and Investment. In: *The American Economic Review* 92 (3). 571–589.
- Andersen, T. und O. Risager 1988.** Stabilization Policies, Credibility and Interest Rate Determination in a Small Open Economy. In: *European Economic Review* 1988. 669–679.
- Auerbach, A. 2002.** Is there a Role for Discretionary Fiscal Policy? In: *Rethinking Stabilization Policy: Konferenzband zu einem Symposium der Federal Reserve Bank of Kansas City*. Kansas City, Missouri: Federal Reserve Bank of Kansas City.

- Auerbach, A. 2003.** Fiscal Policy, Past and Present. In: Brookings Papers on Economic Activity 1. 75–138.
- Barro, R. 1974.** Are Government Bonds Net Wealth? In: Journal of Political Economy 87. Oktober: 940–971.
- Barro, R. 1989.** The Ricardian Approach to Budget Deficits. In: Journal of Economic Perspectives 3 (2). 37–54.
- Barro, R. 1998.** Reflections on Ricardian Equivalence. In: Maloney, J. (Hrsg.). Debt and Deficits: A Historical Perspective. Cheltenham: Edward Elgar: 47–59.
- Barry, F. 1991.** The Irish Recovery 1987–1990: An Economic Miracle? In: Irish Banking Review. Winter: 23–40.
- Barry, F. und M. Devereux. 1995.** The Expansionary Fiscal Contraction Hypothesis: A Neo-Keynesian Analysis. In: Oxford Economic Papers 47. 249–264.
- Bernheim, B. 1989.** A Neoclassical Perspective on Budget Deficits. Journal of Economic Perspectives. Band 3 (2). 54–72.
- Bertola, G. und A. Drazen. 1993.** Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity. In: The American Economic Review 83. 1170–1188.
- Bhattacharya, R. 1999.** Private Sector Consumption Behaviour and Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy. IWF Working Paper 99/112.
- Blanchard, O. 1985.** Debt, Deficits, and Finite Horizons. In: Journal of Political Economy 93 (2). 223–47.
- Blanchard, O. 1990.** Comment on Giavazzi and Pagano. In: Blanchard, O. und S. Fischer (Hrsg.). NBER Macroeconomics Annual 5. Cambridge Mass: The MIT Press. 111–122.
- Blanchard, O. 1993.** Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators. In: Verbon, A. und F. Winden (Hrsg.). The Political Economy of Government Debt. Amsterdam: North-Holland. 367–385.
- Blanchard, O. 2000.** Macroeconomics 2nd Edition. Prentice-Hall International.
- Blanchard, O. und R. Perotti. 2002.** An Empirical Investigation of the Dynamic Effects of Shocks to Government Spending and Taxes on Output. In: The Quarterly Journal of Economics. November: 1329–1368.
- Brandner, D. und L. Diebalek. 2000.** Zerlegung von Budgetsalden in strukturelle, konjunkturelle und diskretionäre Komponenten. Projektbericht WIFO August 2000.
- Bujak, P. und J. Siwinska. 2003.** Short Run Macroeconomic Effects of Discretionary Fiscal Policy Changes. Warsaw: Center for Social and Economic Research.
- Eichengreen, B. 1998.** Comment on: Alesina, A., R. Perotti und J. Tavares. The Political Economy of Fiscal Adjustments. In: Brookings Papers on Economic Activity 1. 255–263.
- Elmdorf, D. und N. Mankiw (1999)** Government Debt. In: Taylor, J. und M. Woodford (Hrsg.) Handbook of Macroeconomics, Band 1. Amsterdam: Elsevier Science. 1615–1699.
- Europäische Kommission. 2003.** Public Finances in EMU – 2002, European Economy – Reports and Studies 3.
- Favero, A. 2002.** How do European Monetary and Fiscal Authorities Behave? In: CEPR Discussion Paper Series 3426.
- Giavazzi, F. und M. Pagano. 1990.** Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries. In: Blanchard, O. und S. Fischer (Hrsg.). NBER Macroeconomics Annual 5. Cambridge Mass: The MIT Press. 75–111. Anmerkung: Die hier zitierten Passagen beziehen sich auf Giavazzi, F. und M. Pagano. 1990. Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries. In: CEPR Discussion Papers Nr: 417.
- Giavazzi, F. und M. Pagano. 1996.** Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience. In: Swedish Economic Policy Review 3 (3). 67–103.
- Giavazzi, F., T. Jappelli und M. Pagano. 2000.** Searching for Non-linear Effects of Fiscal Policy: Evidence for Industrial and Developing Countries. In: European Economic Review 44. 1259–1289.

- Giudice, G., A. Turrini und J. in't Veld. 2003.** Can Fiscal Consolidations be Expansionary in the EU? Ex-post Evidence and Ex-ante Analysis. In: European Commission. Economic Papers 195.
- von Hagen, J., A. Hughes Hallet und R. Strauch. 2001.** Budgetary Consolidation in EMU. In: European Commission. Economic Papers 148.
- Hemming, R., M. Kell und S. Mahfouz. 2002.** The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A Review of the Literature. IWF Working Paper 208.
- Heylen, F. und G. Everaert. 2000.** Success and Failure of Fiscal Consolidation in the OECD: A Multivariate Analysis. In: *Public Choice* 105. 103–124.
- Hjelm, G. 2002.** Is Private Consumption Growth Higher (Lower) during Periods of Fiscal Contractions (Expansions)? In: *Journal of Macroeconomics* 24. 17–39.
- Höppner, F. und K. Assenmacher-Wesche. 2001.** Non-linear Effects of Fiscal Policy in Germany: A Markov-Switching Approach. Bonn: Universität Bonn. Mimeo.
- Hughes Hallett, A. und P. McAdam. 1998.** Fiscal Deficit Reductions in Line with the Maastricht Criteria for Monetary Union: An Empirical Analysis. In: Frieden, J., D. Gros und E. Jones (Hrsg.). *The New Political Economy of EMU*. Boston: Rowman and Littlefield Publishers, Inc.
- IMF. 1996.** *World Economic Outlook*. Washington: IMF.
- Köhler-Töglhofer, W. und M. Zagler. 2004.** The Impact of Different Fiscal Policy Regimes on Public Debt Dynamics. Banca d'Italia Public Finance Workshop Series. Public Debt. Forthcoming.
- Lane, P. und R. Perotti. 2003.** The Importance of Composition of Fiscal Policy: Evidence from Different Exchange Rate Regimes. In: *Journal of Public Economics* 87. 2253–2279.
- McDermott, C. J. und R. F. Westcott. 1996.** An Empirical Analysis of Fiscal Adjustment. IWF Staff Papers 43. 725–53.
- Miller, S. und F. Russek. 2003.** The Relationship between Large Fiscal Adjustments and Short-term Output Growth under Alternative Fiscal Policy Regimes. In: *Contemporary Economic Policy* 21(1). 41–58.
- OECD. 1996.** *Economic Outlook* 59. Paris: OECD.
- OECD. 2004.** Saving Behaviour and the Effectiveness of Fiscal Policy. Beitrag zur Working Party No. 1 on Macroeconomic and Structural Policy Analysis. Mimeo.
- Perotti, R. 1999.** Fiscal Policy in Good Times and Bad. In: *Quarterly Journal of Economics* 114. 1399–1436.
- Perotti, R. 2000.** What Do We Know about the Effects of Fiscal Policy? Paper Prepared for the XII Conference of the Italian Society of Public Economics. Mimeo.
- Perotti, R. 2002.** Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD countries. Frankfurt: Paper presented at the ISOM conference. Mimeo.
- Persson, T. 1996.** Kommentar zu: Alberto Alesina und Roberto Perotti: Reducing Budget Deficits. In: *Swedish Economic Policy Review* 3. 135–138.
- Ricardo, D. 1951.** Funding System. Reprinted in P. Sraffa (Hrsg.). *The Works and Correspondence of David Ricardo*. Band IV. Cambridge: Cambridge University Press.
- Rossmann, B. 1999.** Zur Zusammensetzung und Dauerhaftigkeit der Budgetkonsolidierung der EU-Staaten im Übergang zur Währungsunion. In: *Wirtschaft und Gesellschaft* 1. 9–40.
- Sutherland, A. 1997.** Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy? In: *Journal of Public Economics* 65. 147–62.
- Zaghini, A. 1999.** The Economic Policy of Fiscal Consolidations: The European Experience. In: Banca d'Italia, *Temi di Discussione del Servizio Studi* 355.
- Zagler, M. 2002.** Öffentliche Verschuldung, Budgetdefizite und Budgetkonsolidierung. In: Theurl, E., R. Sausgruber, H. Winner (Hrsg.). *Kompodium der Österreichischen Finanzpolitik*. Springer: 479–506.