

# Austeritätspolitik hat in Spanien, Portugal und Italien die Krise verschärft

Von Philipp Engler und Mathias Klein

Die von Spanien, Italien und Portugal zwischen 2010 und 2014 unternommenen fiskalischen Konsolidierungsanstrengungen haben entgegen ihrem Ziel nicht zu einer Reduzierung der Staatsschuldenquote dieser drei Länder geführt. Dieser Wochenbericht untersucht, warum die teilweise drastischen Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen erfolglos blieben und sogar spürbar zu einem Rückfall der drei betroffenen Länder in die Rezession beitrugen. Der starke Rückgang der privaten Haushaltsverschuldung hat dabei eine maßgebliche Rolle gespielt, insbesondere in Spanien. Er hat aufgrund des erhöhten Schuldendienstes den privaten Konsum geschwächt und die Verringerung der öffentlichen Ausgaben hat diese Abschwächung verstärkt, mit negativen Folgen für das Wachstum und die Steuereinnahmen. Die Austeritätspolitik scheint auch einen negativen Einfluss auf die Produktivitätsentwicklung gehabt zu haben, was die günstigen Auswirkungen von Strukturreformen überlagert hat. Ein Ausbleiben von Strukturreformen ist demnach nicht der wesentliche Grund für die Erfolglosigkeit des Sparkurses. Das Ziel einer Reduktion der öffentlichen Schuldenquote lässt sich eher mit einem ausgewogeneren Politikmix aus Strukturreformen, sanfteren Sparmaßnahmen und wenn möglich Umschichtungen im Haushalt zugunsten von Investitionen erreichen.

Infolge der globalen Finanzkrise, die 2007/2008 ihren Anfang nahm, der weltweiten Rezession im Jahr 2009 und der darauffolgenden erhöhten staatlichen Ausgaben und sinkenden Einnahmen, stieg die staatliche Verschuldung in vielen Ländern der Eurozone deutlich an (Abbildung 1). So erhöhte sich die Staatsverschuldung in Spanien zwischen 2006 und 2010 um 22 Prozentpunkte, in Portugal sogar um 27 Prozentpunkte. Nachdem die Rezession überwunden zu sein schien, wurde in vielen Ländern im Rahmen europäischer Anstrengungen ein Prozess der staatlichen Haushaltskonsolidierung eingeleitet. So wurden in Italien, Spanien und Portugal ab 2010 Staatsausgaben gesenkt und Steuern erhöht.<sup>1</sup> Diese sogenannten Austeritätsmaßnahmen<sup>2</sup> sollten die öffentliche Verschuldung wieder auf ein dauerhaft tragfähiges Niveau zurückführen.<sup>3</sup> Jedoch kam es ab 2011 in vielen Ländern zu einer zweiten Rezession, die zum Teil mehrere Jahre andauerte und sich auch in einem dramatischen Anstieg der Arbeitslosigkeit widerspiegelte. So stieg die Arbeitslosenquote im Jahr 2013 in Portugal auf 17 Prozent, in Spanien war sogar jeder fünfte Arbeitnehmer arbeitslos. Die öffentliche Schuldenquote ist zudem in den drei Ländern weiter angestiegen.

Dieser Bericht untersucht, inwiefern die unternommenen Sparanstrengungen das Abgleiten in eine zweite Rezession und den damit verbundenen weiteren Anstieg der Staatsschulden mitverursacht haben.

**1** Von den südeuropäischen Ländern, die in dem untersuchten Zeitraum strenge Sparmaßnahmen durchgeführt haben, wurden diese drei exemplarisch näher betrachtet. Griechenland, das ebenso erhebliche Ausgabenkürzungen unternommen hat, ist nicht Gegenstand der Untersuchung, da der massive wirtschaftliche Einbruch dort nicht durch gewöhnliche fiskalische Multiplikatoransätze erklärt werden kann.

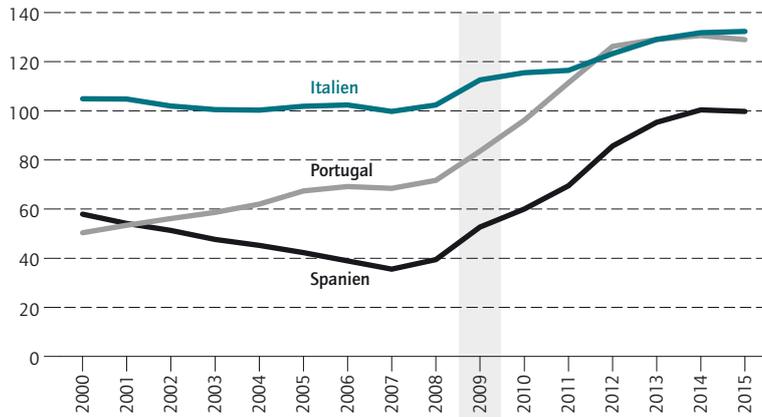
**2** Unter „Austerität“ wird hier eine staatliche Haushaltspolitik verstanden, die in wirtschaftlich schwierigen Zeiten Ausgabenkürzungen und Einnahmesteigerungen vorsieht. Ziel ist jeweils das Haushaltsdefizit und die Staatsverschuldung zu senken.

**3** Ein gängiges Maß hierfür ist die Schuldenquote, also die Relation zwischen Schuldenstand und Bruttoinlandsprodukt. Allerdings gibt es aus wissenschaftlicher Sicht keinen für alle Länder einheitlichen Wert der Schuldenquote, der als Obergrenze für die Tragfähigkeit genannt werden könnte.

Abbildung 1

**Entwicklung der Staatsschuldenquote Spaniens, Portugals und Italiens, 2000 bis 2015**

Schuldenquoten in Prozent



Quelle: OECD.

© DIW Berlin 2017

Die öffentliche Verschuldung stieg im Zuge der Sparmaßnahmen weiter an.

**Die realwirtschaftlichen Effekte von Austerität sind umstritten**

Fiskalpolitische Multiplikatoren beschreiben die Größe des konjunkturellen Effekts einer Veränderung von Steuereinnahmen und Staatsausgaben. Im Falle einer Austeritätspolitik geht es um die Wirkung einer Senkung der Staatsausgaben beziehungsweise einer Erhöhung der Steuereinnahmen auf das Bruttoinlandsprodukt. Über die Größe der Multiplikatoren wird sowohl in der theoretischen als auch in der empirischen Literatur regestritten.

Nach der keynesianischen Theorie ist der Staatsausgabenmultiplikator „größer als eins“: Eine Senkung der Staatsausgaben um einen Euro senkt das Bruttoinlandsprodukt um mehr als einen Euro, weil dadurch die verfügbaren Einkommen und der private Konsum ebenfalls sinken. Die konjunkturellen Einbußen einer Ausgabenreduzierung sind damit recht groß.

In einer alternativen Argumentation hat die Konsolidierung der staatlichen Finanzen zur Folge, dass die Verbraucher eine reduzierte Steuerlast in der Zukunft erwarten sollten. Damit steigen ihre Vermögen und der Konsum wird nicht gesenkt, sondern erhöht. Demnach wäre der Multiplikator „kleiner als eins“.

In der jüngeren Literatur wurde untersucht, ob die Effekte aktiver Finanzpolitik von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängen und der Multiplikator somit zustandsabhängig ist. Dies konnte tatsächlich bestätigt werden und es wurde insbesondere gezeigt, dass die Multiplikatoren in einer Rezession größer sind als in einer wirtschaftlichen Aufschwungsphase.<sup>4</sup> Ein plausibler Grund hierfür ist, dass in einer Rezession der Zugang zu Krediten schwieriger sein kann und somit der private Konsum nachgibt. So steigen Zinsaufschläge in wirtschaftlichen Abschwüngen typischerweise stark an. Zudem sinken Immobilienpreise, was die Vermögen privater Haushalte verringert und somit eine zusätzliche Kreditaufnahme erschwert. Beide Entwicklungen verstärken die fiskalischen Effekte in Abschwungsphasen. Umgekehrt ist die Kreditvergabe von Banken in einem Boom lockerer, Zinsaufschläge gehen zurück, Hauspreise steigen an und eine Staatsausgabensenkung hat kaum spürbare Effekte auf den privaten Konsum.

**Private Verschuldung verschärft negative Auswirkungen von Austerität**

Ein Gegenstand der Untersuchung in diesem Wochenbericht ist das Zusammenspiel zwischen privater Verschuldung und Austeritätsmaßnahmen. Die Größe des fiskalpolitischen Multiplikators hängt vor allem vom Verschuldungsgrad der privaten Haushalte ab.<sup>5</sup> Wenn beispielsweise in einem Boom die Verschuldung der privaten Haushalte stark angestiegen ist und in einer einsetzenden Rezession die Schuldenlast etwa durch sinkende Einkommen oder sinkende Häuserpreise steigt, wird es seitens der Haushalte nur eine geringe Bereitschaft geben, neue Kredite aufzunehmen. Eher wird die Verschuldung zurückgeführt, was nur durch eine Senkung der Konsumausgaben und damit der gesamtwirtschaftlichen Güternachfrage möglich ist. Folglich führt eine Austeritätspolitik in einem solchen Umfeld zu einem massiven Rückgang der privaten Konsumausgaben. Die Sparpolitik lässt die Zinsaufschläge privater Kredite steigen und Immobilienpreise fallen, womit die Reduzierung der privaten Schuldenlast weiter erschwert wird. In einem Umfeld hoher privater Verschuldung haben Austeritätsmaßnahmen daher signifikant negative Effekte.

Diese Erkenntnisse beruhen auf einer Studie anhand von Daten für zwölf Länder der OECD zwischen 1980 und 2014. Die Ergebnisse weisen darauf hin, dass eine Senkung der staatlichen Ausgaben oder eine Erhöhung

<sup>4</sup> Vgl. Alan J. Auerbach, Yuriy Gorodnichenko (2012): Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. *American Economic Journal: Economic Policy*, 1-27; Óscar Jordà, Alan M. Taylor (2016): The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy. *Economic Journal*, 219-255.

<sup>5</sup> Siehe für eine ausführlichere Diskussion: Mathias Klein (2016): Austerity and Private Debt. DIW Discussion Paper 1611 und *Journal of Money, Credit and Banking* (im Erscheinen).

des Steueraufkommens zu einem umso größeren Rückgang des Bruttoinlandsproduktes und der Beschäftigung führen, wenn die Verschuldung privater Haushalte über dem langfristigen Trend liegt. Zudem wird gezeigt, dass das primäre Ziel der Sparpolitik, also die Reduzierung der Staatsschulden, in Zeiten hoher privater Verschuldung klar verfehlt wird. Die öffentliche Verschuldung und das Insolvenzrisiko des Staates steigen an, wenn Austeritätsmaßnahmen in einem Umfeld hoher privater Schulden durchgeführt werden.

Hierfür ist das Beispiel von Spanien exemplarisch. Dort kam es, wie in den anderen südeuropäischen Ländern auch, bis zum Jahr 2008 zu einem erheblichem Anstieg der privaten Verschuldung, gefolgt von einer deutlichen Reduzierung (Abbildung 2). Gemessen am Bruttoinlandsprodukt sank die Haushaltsverschuldung von 87 Prozent im Jahre 2007 auf unter 60 Prozent im Jahr 2014. Der gestiegene private Schuldendienst senkte die privaten Konsumausgaben. Diese negative Entwicklung wurde durch die fiskalischen Sparmaßnahmen, die ab 2010 getroffen wurde, zusätzlich verstärkt.

Nachdem sich Spanien von der ersten Rezession des Jahres 2009 gerade erst erholt hatte, rutschte das Land im Jahre 2011 in eine zweite tiefe wirtschaftliche Abschwungphase ab.

Auch in Portugal und in Italien war die Haushaltsverschuldung vor der Krise stark angestiegen und wurde in den Folgejahren zurückgeführt. Der Rückgang war allerdings weniger ausgeprägt als in Spanien.

### Austeritätsmaßnahmen beeinträchtigen das Produktionspotential

Ferner wurde hier untersucht, wie sich Austeritätsmaßnahmen auf das Produktionspotential auswirken.<sup>6</sup> Die Untersuchung baut auf der Beobachtung auf, dass viele Rezessionen zu einer dauerhaften Reduktion der gesamtwirtschaftlichen Produktivität und damit des Produktionspotentials führen. Mit dem Produktionspotential wird das Niveau der Wirtschaftsleistung bezeichnet, welches bei Vollausslastung der zur Verfügung stehenden Ressourcen erreicht werden kann, ohne dass dadurch Inflationsdruck entsteht.

Die Reduktion des Produktionspotentials ist vor allem für die jüngste globale Rezession (2008/2009) aber ebenfalls für viele andere Rezessionen seit dem Zweiten Weltkrieg dokumentiert.<sup>7</sup> Erklärt werden solche als *Hysterese*

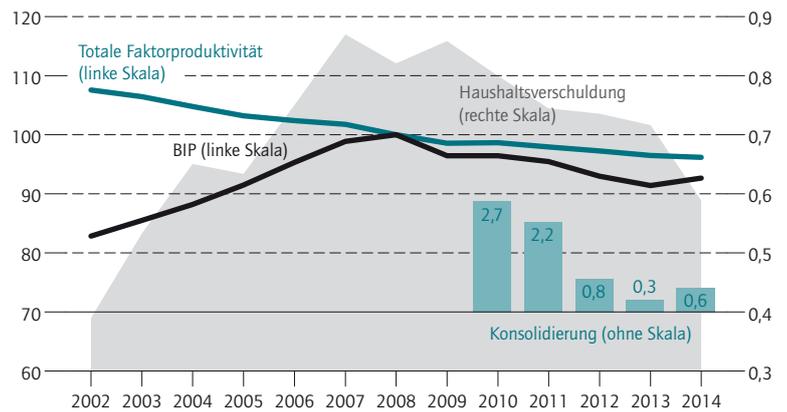
<sup>6</sup> Siehe für eine ausführlichere Diskussion: Philipp Engler, Juha Tervala (2016): *Hysteresis and Fiscal Policy*. DIW Discussion Paper 1631.

<sup>7</sup> Vgl. Laurence M. Ball (2014): *Long-term damage from the Great Recession in OECD countries*. *European Journal of Economics and Economic Policies*:

Abbildung 2

### Umfang der Konsolidierung und ausgewählte Kennzahlen der spanischen Volkswirtschaft, 2002 bis 2014

Haushaltsverschuldung als Anteil des Bruttoinlandsprodukts (rechte Skala), Bruttoinlandsprodukt in Euro, totale Faktorproduktivität, 2008=100 (linke Skala), Konsolidierungsmaßnahmen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quellen: The Conference Board (2016): *The Conference Board Total Economy Data-base*, May 2016; Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: *Credit to the non-financial sector database*; OECD (2012): *Restoring Public Finances Update*; OECD (2015): *The State of Public Finances*.

© DIW Berlin 2017

Die privaten Haushalte haben ab 2009 ihre Verschuldung massiv abgebaut.

bezeichneten Effekte vorwiegend mit einem Verlust an Know-How von Arbeitskräften durch längere Phasen der Arbeitslosigkeit. Dies erschwert den Wiedereinstieg in den Arbeitsmarkt aufgrund der sich laufend verändernden Anforderungen und verringert somit das Arbeitskräftepotential.

In einem theoretischen Modell, das dem makroökonomischen Mainstream zuzuordnen ist, wird anhand von Simulationen gezeigt, dass fiskalpolitische Multiplikatoren in von Hysterese gekennzeichneten Rezessionen besonders langanhaltende Effekte haben und das Bruttoinlandsprodukt sowie das langfristige Produktionspotential durch Austeritätsmaßnahmen stark beeinträchtigt werden.<sup>8</sup> Liegt Hysterese vor, steigt der Multiplikator auf mehr als das Doppelte seines Werts ohne Hyste-

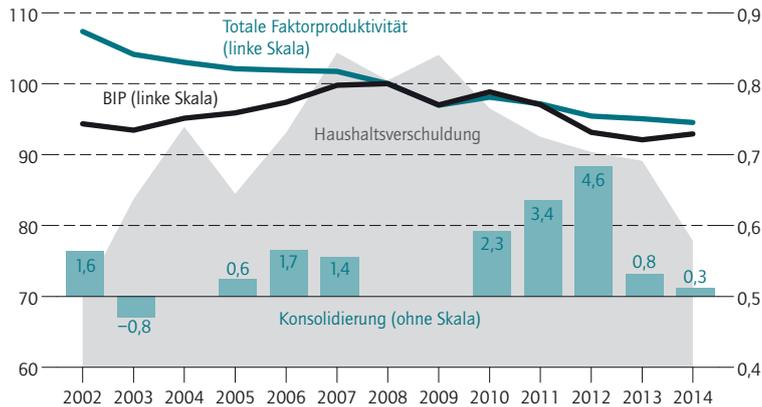
Intervention 11, 149-160; Olivier Blanchard, Eugenio Cerutti, Lawrence Summers (2015): *Inflation and activity. Two explorations and their monetary policy implications*. IMF Working Paper No. 15/230; Robert Martin, Teyanna Munyan, Beth Anne Wilson (2015): *Potential Output and Recessions: Are We Fooling Ourselves?* International Finance Discussion Papers 1145.

<sup>8</sup> Gezeigt wird zwar lediglich die Auswirkung einer expansiven Fiskalpolitik, da es sich um ein lineares Modell handelt sind die Ergebnisse jedoch entsprechend auch für eine Austeritätspolitik interpretierbar.

Abbildung 3

**Umfang der Konsolidierung und ausgewählte Kennzahlen der portugiesischen Volkswirtschaft, 2002 bis 2014**

Haushaltsverschuldung als Anteil des Bruttoinlandsprodukts (rechte Skala), Bruttoinlandsprodukt in Euro, totale Faktorproduktivität, 2008=100 (linke Skala), Konsolidierungsmaßnahmen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quellen: The Conference Board (2016): The Conference Board Total Economy Data-base, May 2016; Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: Credit to the non-financial sector database; OECD (2012): "Restoring Public Finances Update"; OECD (2015): "The State of Public Finances".

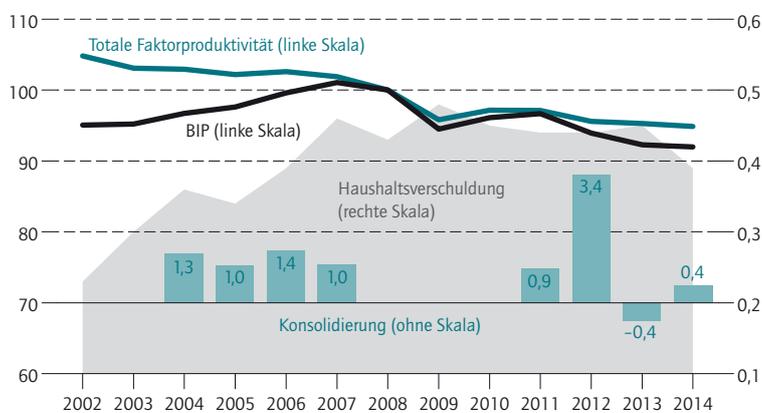
© DIW Berlin 2017

Zum Höhepunkt der Konsolidierungsmaßnahmen im Jahr 2012 ist das BIP am stärksten eingebrochen.

Abbildung 4

**Umfang der Konsolidierung und ausgewählte Kennzahlen der italienischen Volkswirtschaft, 2002 bis 2014**

Haushaltsverschuldung als Anteil des Bruttoinlandsprodukts (rechte Skala), Bruttoinlandsprodukt in Euro, totale Faktorproduktivität, 2008=100 (linke Skala), Konsolidierungsmaßnahmen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quellen: The Conference Board (2016): The Conference Board Total Economy Data-base, May 2016; Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: Credit to the non-financial sector database; OECD (2012): "Restoring Public Finances Update"; OECD (2015): "The State of Public Finances".

© DIW Berlin 2017

Italien befindet sich seit 2011 in der Rezession.

rese. Wenn durch die Sparpolitik die in einer Rezession ohnehin sinkende Beschäftigung und die Produktion weiter reduziert werden, steigt die Langzeitarbeitslosigkeit weiter an und geht wichtiges Know-How noch stärker verloren.

In allen drei untersuchten Ländern, insbesondere aber in Portugal und Italien, ging die Produktivität<sup>9</sup> im Zuge der ab 2010 beziehungsweise 2011 eingeleiteten fiskalischen Konsolidierung deutlich zurück (Abbildung 3 und 4).

Auch diese beiden Länder durchlebten ab 2011 eine zweite tiefe Rezession, nachdem ihre Wirtschaftsleistung im Jahr 2010 leicht angestiegen war. Bis heute befindet sich Italien in der Rezession.

**Austeritätspolitik verhindert volle Wirkung der unternommenen Strukturreformen**

Das primäre Ziel einer fiskalischen Konsolidierung liegt in der Reduzierung der Staatsschulden auf ein langfristig tragfähiges Niveau, gemessen an der Schuldenquote. Der Erfolg einer Austeritätsmaßnahme kann daher nur unter gleichzeitiger Berücksichtigung der realwirtschaftlichen Entwicklung bewertet werden. Befürworter einer Sparpolitik sehen in diesem Zusammenhang Strukturreformen als entscheidendes Komplement zu einer Sanierung der Staatshaushalte. Ziel von solchen Reformen ist eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, eine Steigerung des Produktionspotentials und schließlich des Bruttoinlandsproduktes. Dieser Zusammenhang zwischen einer bedeutenden Anzahl von konkreten Strukturreformen (etwa die Verbesserung des Zugangs zu Krediten oder eine Vereinfachung von bürokratischen Prozessen) und Wirtschaftswachstum ist langfristig sicherlich unstrittig. Das dadurch generierte höhere Wirtschaftswachstum soll die Fähigkeit verbessern, eine gegebene Schuldenlast zu tragen. Umstritten sind dagegen die kurzfristigen Wirkungen.

In Italien, Spanien und Portugal wurden im Untersuchungszeitraum 2010 bis 2014 umfangreiche Strukturreformen durchgeführt, die die Funktionsweise von Märkten und damit die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen verbessert haben. Der Doing Business Indikator der Weltbank – ein Indikator dafür, wie wachstumsförderlich die Rahmenbedingungen in bestimmten Ländern ausgeprägt sind – stieg in allen drei untersuchten Ländern, vor allem in Portugal, zwischen 2010 und 2014

<sup>9</sup> Aufgrund der Probleme, die sich bei der Berechnung des Produktionspotential ergeben, wird hier und im Folgenden vor allem der Effekt von Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen auf die gesamtwirtschaftliche Produktivität betrachtet, gemessen anhand der sogenannten totalen Faktorproduktivität. Wie bereits erwähnt, gibt es einen engen Zusammenhang zwischen Produktivität und Produktionspotential.

an (Abbildung 5).<sup>10</sup> Demnach gingen die Austeritätsmaßnahmen mit einer Verbesserung der Strukturen einher, auch wenn der Abstand zu den führenden Ländern weiterhin erheblich ist.

Dass es trotz der Reformen zu einem starken Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität kam, erscheint im Lichte aktueller wissenschaftlicher Arbeiten wenig überraschend. So zeigen aktuelle Studien, dass Strukturreformen, zumindest in der kurzen Frist, zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts führen.<sup>11</sup> Dies ist vor allem in Zeiten niedriger Zinsen der Fall, was für die Eurozone im untersuchten Zeitraum zutrifft.<sup>12</sup> Die durchgeführten Reformen scheinen somit die negativen Auswirkungen der Sparpolitik verstärkt zu haben. Das Zusammenspiel zwischen Austeritätsmaßnahmen und Strukturreformen erzeugte im Fall von Spanien, Italien und Portugal eine Abwärtsspirale von fallendem Bruttoinlandsprodukt und weiter steigenden Staatsschulden (Abbildung 1), genau das Gegenteil des eigentlichen Ziels.

### Schlussfolgerungen

Die Erfolgslosigkeit der öffentlichen Haushaltskonsolidierung in Spanien, Italien und Portugal zwischen 2010 und 2014 kann entgegen einer stark verbreiteten Meinung nicht auf mangelnde Strukturreformen zurückgeführt werden: Die drei Länder haben deutliche Anstrengungen unternommen, um ein wettbewerbles Unternehmensklima zu schaffen. Die durchgeführten Austeritätsmaßnahmen haben aber einen Teil der Effekte der Reformen wettgemacht. Diese Maßnahmen hatten für die drei Volkswirtschaften deutlich negative wirtschaftliche Folgen und haben ihr Ziel einer Reduzierung der öffentlichen Schuldenquote verfehlt. Der ausgeprägte Rückgang privater Haushaltverschuldung spielte dabei eine maßgebliche Rolle: Er führte zu einer Abschwächung der privaten Konsumnachfrage, die durch die Reduzierung öffentlicher Ausgaben noch verstärkt wurde.

<sup>10</sup> Gezeigt wird die „Distance to Frontier“ in den Jahren 2010 und 2014, womit der Rückstand gegenüber den Ländern mit dem besten Wert in diesem Indikator gemessen wird. Die strukturellen Verbesserungen in den jeweiligen Ländern hat auch die OECD bestätigt, vgl. u.a. OECD (2014): „Better Policies Series: Portugal“ sowie OECD (2015): „Structural reforms in Italy: impact on growth and employment“. In den Jahren nach 2014 hat es zudem weitere deutliche Verbesserungen in den drei Ländern gegeben, vgl. [www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org) (online verfügbar).

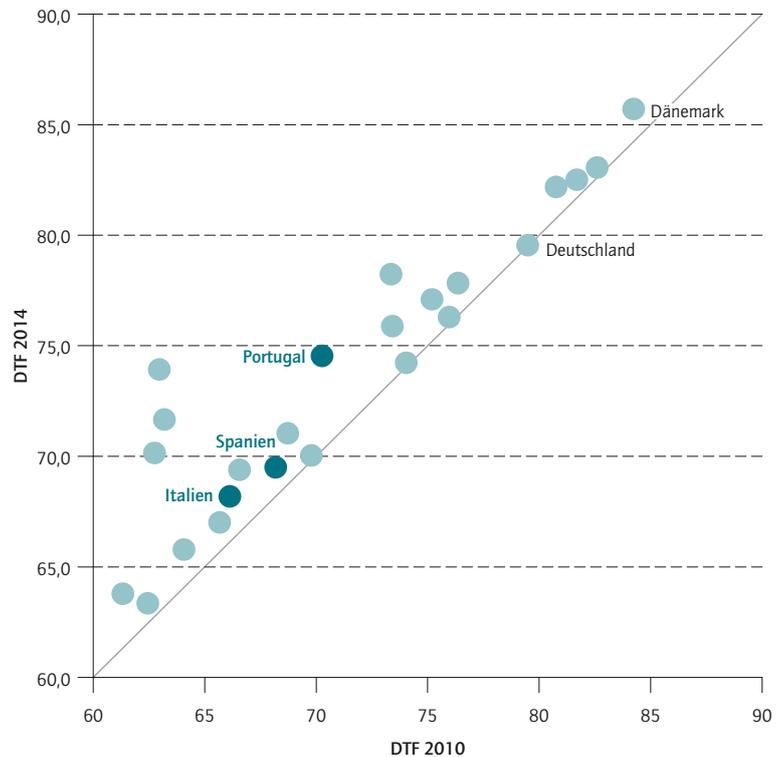
<sup>11</sup> Gauti Eggertsson, Andrea Ferrero und Andrea Raffo (2014): Can structural reforms help Europe? *Journal of Monetary Economics*, Vol 61 (C); Jordi Gali und Tommaso Monacelli (2016): Understanding the Gains from Wage Flexibility: The Exchange Rate Connection. *American Economic Review*, Vol. 106, 3829–3868.

<sup>12</sup> Strukturreformen führen typischerweise zu einem Preisrückgang. Der dadurch ausgelöste Deflationsdruck hat in Zeiten, in denen sich die Nominalzinsen an der Zinsuntergrenze befinden, steigende Realzinsen zur Folge. Steigende Realzinsen reduzieren wiederum die Investitionstätigkeit privater Unternehmen, so dass die wirtschaftliche Aktivität sinkt.

Abbildung 5

### Distance to Frontier of Doing Business Indicator ausgewählter EU-Länder

2010 gegenüber 2014



Quelle: Weltbank.

© DIW Berlin 2017

In Spanien, Portugal und Italien haben sich die Rahmenbedingungen für Unternehmen zwischen 2010 und 2014 verbessert.

Eine grundlegend andere Politik, also eine spürbare Ausweitung der Staatsausgaben ab 2010, hätte aber angesichts der hohen Schuldenlast ein fatales Signal an die Märkte gesendet. Zudem sind die drei betroffenen Länder Teil der Europäischen Währungsunion und müssen sich deren institutionellen Rahmenbedingungen und Regeln fügen.<sup>13</sup> Unabhängig von möglichen Integrationsfortschritten im Bereich einer koordinierten Fiskalpolitik und eines abgestimmten Schuldenmanagements

<sup>13</sup> Für die besonderen Herausforderungen der öffentlichen Finanzen von Mitgliedsländern der Eurozone vgl. Paul De Grauwe and Yuemei Ji (2012): Mispricing of Sovereign Risk and Multiple Equilibria in the Eurozone. CEPS Working Document No. 361; Orkun Saka, Ana-Maria Fuertes und Elena Kalotychou (2015): ECB policy and Eurozone fragility: Was De Grauwe right? *Journal of International Money and Finance*, Vol. 54, June 2015, 168–185.

auf europäischer Ebene<sup>14</sup> sowie vom Aufbau eines staatlichen Insolvenzregimes<sup>15</sup>, sollte der Fokus auf nationaler Ebene auf einem konsistenten, zeitlich abgestimmten Politikmix liegen. Dieser sollte aus Strukturreformen – zum Beispiel einer Erhöhung der Lebensarbeitszeit und Arbeitsmarktreformen, dem Abbau von Bürokratie, Reformen des Steuersystems – und einer eher maß-

vollen Haushaltskonsolidierung bestehen.<sup>16</sup> Ebenso sind Umschichtungen im Haushalt zugunsten von Investitionen empfehlenswert. Die Kombination solcher Maßnahmen erhöht mittelfristig das Produktionspotential und entlastet durch damit steigende Steuereinnahmen die öffentlichen Haushalte.

---

**14** Vgl. u.a. den Vorschlag zu „European Safe Bonds“ (online verfügbar) sowie Philipp Engler und Christoph Große Steffen (2014): Sichere Anleihen für die Währungsunion: Stärkung des Bailout-Verbots durch ein stabileres Finanzsystem. DIW Wochenbericht Nr. 36.

**15** Für eine gute Übersicht über die aktuelle Debatte sowie einen neuen Vorschlag vgl. das Diskussionspapier des Sachverständigenrates (German Council of Economic Experts, Working Paper 04/2016).

---

**16** Vgl. hierzu auch IMF (2016): „Staff note for the G20 – A Guiding Framework for Structural Reforms in G-20 Countries“.

**Philipp Engler** ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [pengler@diw.de](mailto:pengler@diw.de)

**Mathias Klein** ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [mklein@diw.de](mailto:mklein@diw.de)

JEL: E24, E32, E44, E62

Keywords: Fiscal consolidation, private debt, hysteresis

This report is also available in an English version as DIW Economic Bulletin 8/2017:

[www.diw.de/econbull](http://www.diw.de/econbull)





DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
84. Jahrgang

#### Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Prof. Dr. Lukas Menkhoff  
Prof. Johanna Möllerström, Ph.D.  
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

#### Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Dr. Franziska Bremus  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Sebastian Kollmann  
Ilka Müller  
Mathilde Richter  
Miranda Siegel  
Dr. Alexander Zerrahn

#### Lektorat

Dr. Stefan Bach

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 74  
77649 Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. (01806) 14 00 50 25  
20 Cent pro Anruf  
ISSN 0012-1304  
ISSN 1860-8787 (Online)

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.