

- <sup>29</sup> Tichy (2017).
- <sup>30</sup> Marx bezeichnete das als „children’s fairy tale“, und in diesem Punkt stimmen ihm alle ernsthaften Volkswirte zu.
- <sup>31</sup> Wäre Deutschland nicht Mitglied der Eurozone, hätten seine anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschüsse längst zu einer Aufwertung (der deutschen Währung) führen müssen. Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss von etwa 8% des BIP wird jedoch durch Leistungsbilanzdefizite anderer Mitglieder teilweise kompensiert. Insofern profitierte Deutschland davon, dass der geringere Leistungsbilanzüberschuss der Eurozone von bloß etwa 3% des BIP die Aufwertung des Euro dämpfte.
- <sup>32</sup> McKinsey (2018).
- <sup>33</sup> Siehe Anmerkung 10.
- <sup>34</sup> Modigliani, Brumberg (1954).
- <sup>35</sup> Jappelli, Modigliani (1998); Fessler, Schürz (2017) 21.
- <sup>36</sup> Herndon et al. (2013).

## Literatur

- Bernanke, B. S., Global imbalances: Recent developments and prospects (2007); online: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070>.
- Bernanke, Ben S.; Bertaut, Carol; Pounder DeMarco, Laurie; Kamin, Steven, International capital flows and the returns to safe assets in the United States, 2003-2007 (= Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers 1014, 2011).
- Breinich-Schilly, A., Unternehmen stecken 4,8 Milliarden in Aktienrückkäufe (2018); online: <https://www.springerprofessional.de/kapitalmarkt/unternehmensstrategie/unternehmen-stecken-4-8-milliarden-in-aktienrueckkaeufe/16029810> (abgerufen 7.18.2018).
- Cecchetti, S. G.; Mohanty, M. S.; Zampolli, F., The real effects of debt (= BIS Working Paper Series 352, 2011).
- Corrado, C.; Haskel, J.; Jona-Lasinio, C.; Iommi, M., Intangible investment in the EU and US before and since the Great Recession and its contribution to productivity growth (European Investment Bank 2016).
- Eurobarometer 88, Die öffentliche Meinung in der Europäischen Union (Herbst 2017).
- EZB, The Household Finance and Consumption Survey Wave 2, Statistical tables (2017).
- Fessler, Pirmin; Schürz, Martin, Zur Verteilung der Sparquoten in Österreich, in: OeNB Monetary Policy & the Economy Q3 (2017) 13-33.
- Fiskalrat, Das „österreichische Bankenpaket“ und die Staatsfinanzen, Information des Büros des Fiskalrates vom 12. Jänner 2016 (Wien 2016).
- Gordon, Robert J., The rise and fall of American growth, in: IMF Finance & Development 53/2 (2016) 33-37.
- Herndon, Thomas; Ash, Michael; Pollin, Robert, Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff (2013); online: <https://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/...301.../WP322.pdf>.
- Jappelli, T.; Modigliani, F., The age-saving profile and the life-cycle hypothesis, in: Klein, L.R. (Hrsg.), Long-run Growth and Short-run Stabilization: Essays in Memory of Albert Ando (1998) chpt. 2.
- Lazonick, William, The financialization of the U.S. corporation: What has been lost, and how it can be regained, in: Seattle University Law Review 36/2 (2013) 857-909.
- McKinsey Global Institute, Visualising global debt (2018); online: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/visualizing-global-debt> (abgerufen 7.18.2018).

- Modigliani, F.; Brumberg, R.H., Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data, in: Kurihara, K.K. (Hrsg.), Post-Keynesian Economics (New Brunswick 1954) 388-436.
- Pescatori, A.; Sandri, D.; Simon, J., Debt and growth: Is there a magic threshold? (= IMF Working Paper WP/14/34, Washington, D. C., 2014).
- Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S., Growth in a time of debt, in: American Economic Review, Papers & Proceedings 100 (2010) 573-578.
- Reinhart, Carmen M.; Reinhart, Vincent R.; Rogoff, Kenneth S., Public debt overhangs: Advanced-economy episodes since 1800, in: Journal of Economic Perspectives 26/3 (2012) 69-86.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 17/18 (Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2017).
- Subacchi, Paola, Italy's Old New Populism (2018); online:  
<https://www.project-syndicate.org/commentary/italy-populist-government-deficit-budget-by-paola-subacchi-2018-10> (abgerufen 7.10.2018).
- Thum-Thysen, Anna; Voigt, Peter; Bilbao-Osorio, Benat; Maier, Christoph; Ognyanova, Diana, Unlocking Investment in Intangible Assets (= European Commission Discussion Paper 047, Brüssel 2017).
- Tichy, Gunther, Mangelnde Effizienz als Erfolgsbremse, in: WIFO-Monatsberichte 90/9 (2017) 677-699.
- Tichy, Gunther, Die nachhaltigen Folgen der Finanzkrise, in: WIFO-Monatsberichte 92/1 (2019) 47-60.
- Tichy, Gunther, Niedrigzinsen: EZB-Politik oder ökonomisches Gesetz, erscheint in: Wirtschaftsdienst (2019).
- Weizsäcker, C. C., Public Debt Requirements in a Regime of Price Stability (Max Planck Institute for Collective Goods, Bonn 2011a).
- Weizsäcker, C. C., Staatliches Gewaltmonopol, Staatsverschuldung und individuelle Vorsorge (Walter-Adolf-Jöhr-Vorlesung, Universität St Gallen, St. Gallen 2011b).

## Zusammenfassung

Unter deutscher Führung hat sich eine geradezu krankhafte Aversion gegen Schulden entwickelt. Nicht bloß Staatsschulden gelten als grundsätzlich kontraproduktiv, erhebliche Angst besteht auch vor einer Überschuldung der Firmen. Dabei wird übersehen, dass die Schulden gesamtwirtschaftlich stets so hoch sein müssen wie die Ersparnisse; solange die Ersparnisse steigen – und das ist bei steigendem Wohlstand zu erwarten –, müssen auch die Schulden steigen. Bei dem etwa 2%-igen Wachstum, das auch für die Zukunft zu erwarten ist, reicht der investitionsbedingte Verschuldungsbedarf der Wirtschaft nicht aus, die gesamten Ersparnisse aufzunehmen. Der daraus resultierende Nachfragemangel dämpft das Wachstum und kann Rezessionen auslösen. Um das zu vermeiden, muss der Staat die überschüssigen Ersparnisse aufnehmen. Das ist in einer wachsenden Wirtschaft unproblematisch, wenn die Verschuldung für Wohlstands-steigernde Investitionen verwendet wird; darunter sind nicht bloß Investitionen in die materielle Infrastruktur, sondern auch in die immaterielle – Bildung, Gesundheit etc. zu verstehen. Anstelle der Schuldenregel sollte eine Investitionsregel treten.