

## Martin Feldstein

# HANS-WERNER SINN UND DIE HAUSHALTSDEFIZITE



**Martin Feldstein** ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Harvard University. Zwischen 1977 und 2008 war er Präsident des National Bureau of Economic Research, mit Ausnahme der Jahre 1982 bis 1984, in denen er Vorsitzender des Council of Economic Advisers und Berater von Präsident Reagan war.

Hans-Werner Sinn und ich teilen viele wirtschaftspolitische Interessen, und bei den meisten Themen kommen wir auch zu den gleichen Schlussfolgerungen. Dies betrifft auch die Haushaltsdefizite, obgleich Hans-Werner sich eher über jene im Euroraum sorgt, während ich mich mit denen der amerikanischen Volkswirtschaft beschäftige.

Die Verschuldung des amerikanischen Zentralstaats ist im vergangenen Jahrzehnt stark angestiegen, von weniger als 5 Billionen US-Dollar vor Beginn der Wirtschaftskrise im Jahr 2007 auf über 13 Billionen US-Dollar heute. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt verdoppelte sich die Verschuldung von weniger als 35 % auf zuletzt 74 %. Das Congressional Budget Office geht davon aus, dass die Staatsschuldenquote in den kommenden beiden Jahrzehnten auf 100 % ansteigen wird, falls sich das Zinsniveau wieder normalisiert und die Renten- sowie Gesundheitsausgaben in Anbetracht einer alternden Bevölkerung weiter steigen.

Zinszahlungen auf eine derart gestiegene Verschuldung zu leisten bedeutet letztendlich, höhere Steuern zu erheben, was die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit mindert. Zudem werden mehr als die Hälfte der amerikanischen Staatsanleihen von ausländischen Investoren gehalten, so dass die Zinszahlungen auch zu einer Verschlechterung der Terms of Trade führen, was wiederum die Realeinkommen in den Vereinigten Staaten reduziert. Darüber hinaus vermindert der hohe Schuldenberg auch die Fähigkeit, auf militärische Notlagen zu reagieren.

Hans-Werner Sinn ist darüber besorgt, dass die mangelnde Haushaltsdisziplin in Staaten wie Frankreich und Italien die Eurozone untergräbt und die Verantwortung für nationale Schulden auf die Europäische Zentralbank (EZB) verschoben wird – letztlich zu einem großen Teil auf Deutschland. Der von allen Regierungen der Mitgliedsländer im Jahr 2012 verabschiedete sogenannte »Fiskalpakt« sollte

die Schulden und Defizite begrenzen. Jedes Land wurde verpflichtet, seine Verschuldung Jahr für Jahr auf ein Maximum von 60 % im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt zurückzuführen. Mitgliedsländer, die dem nicht nachkommen, sollten mit einer Geldstrafe belegt werden. Hans-Werner Sinn war einer der Ersten, die kritisierten, dass Frankreich und Italien ihre Verschuldung nicht in dem erforderlichen Maße zurückführten und dass dies keine finanziellen Sanktionen nach sich zog.

Ich kam in einem Artikel, den ich im Februar 2012 unter dem Titel »Europe's Empty Fiscal Compact« für das *Project Syndicate* schrieb, zu einer ähnlichen Schlussfolgerung. Darin schrieb ich: »Der Fiskalpakt wird wohl ein weiteres Beispiel dafür werden, dass europäische Politiker gern ökonomische Realitäten ihrem Wunsch unterordnen, mit neuen Regelungen zu prahlen, die Fortschritte auf dem Weg zu einer stärkeren Integration der Währungsunion machen.«

Meine Schlussfolgerung, dass der Fiskalpakt nicht effektiv sein würde, hat sich als richtig erwiesen. Ich lag im Jahr 2012 jedoch falsch, als ich schrieb, dass »die Finanzmärkte jetzt erzwingen werden, was der politische Prozess nicht vermag.« Ich erwartete, dass die steigenden Schuldenquoten zu einem Anstieg der langfristigen Zinsen führen würden, weil die Investoren verstärkt auf die mit dem Schuldenanstieg einhergehenden Risiken fokussieren würden. Ich hatte nicht mit Mario Draghi und seinem Versprechen gerechnet, »alles zu tun«, um die Eurozone zu retten, und auch nicht mit der Schaffung des Outright Monetary Transaction Programms, im Rahmen dessen die EZB sich verpflichtete, Staatsanleihen der Mitgliedsländer auf dem Sekundärmarkt zu erwerben. Die Finanzmärkte interpretierten dies

als Ankündigung, die EZB zum *lender of last resort* zu machen, mit der Folge, dass die Zinsunterschiede drastisch zurückgingen.

Während Deutschland seit 2012 in jedem Jahr Haushaltsüberschüsse vorweisen konnte, erwirtschafteten Frankreich und Italien Defizite, die ihre Nettoverschuldung Jahr für Jahr ansteigen ließen. In Frankreich legte die Nettoverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt von 81 % im Jahr 2012 auf 89 % im Jahr 2015 zu. In Italien stieg sie von 103 % auf 112 %. Es wurde keine Geldstrafe verhängt.

Die fundamentale Ursache dafür, dass Italien und Frankreich nicht in der Lage sind, ihre Schuldenquoten zu senken, sind ihre hohen Staatsausgaben. Während der Anteil der Staatsausgaben am Bruttoinlandsprodukt in Deutschland bei 44 % liegt, sind es 51 % in Italien und 57 % in Frankreich. Eine Anhebung von Steuern in dem Maße, dass die hohen Staatsausgaben bezahlt werden könnten, ist nicht nur politisch schwierig, sondern hat auch eine negative Anreizwirkung und schwächt das Wirtschaftswachstum.

Es gibt zahlreiche Strukturreformen, die Frankreich und Italien durchführen könnten, um die Leistungsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften zu verbessern. Der daraus resultierende Anstieg der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts würde automatisch die Staatsschuldenquoten reduzieren. Zudem würde das erhöhte Niveau des Bruttoinlandsprodukts auch ein vermehrtes Steueraufkommen nach sich ziehen, die Haushaltsdefizite reduzieren sowie den Anstieg der Staatsschuldenquoten bremsen. Nichtsdestotrotz sollte die Begrenzung der Expansionsrate der Staatsausgaben ganz oben auf der politischen Agenda stehen, um den Anstieg der Verschuldung zu stoppen.