

# Fokus Volkswirtschaft

Nr. 78, 14. Januar 2015

## Take It Easy? Ein Blick auf die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in den USA

Autor: Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, research@kfw.de

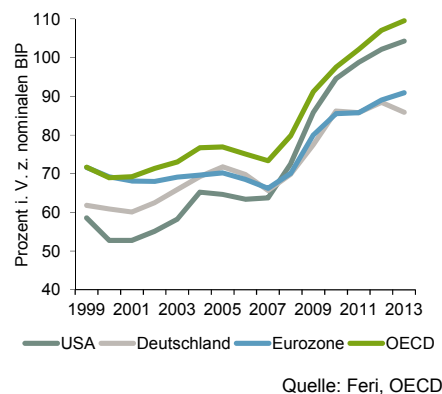
In den USA kennt man festgeschriebene Fiskalregeln für die Defizit- oder die Schuldenquote der öffentlichen Hand nicht. Zwar wird dort der nominale Schuldenstand durch ein maximales Limit begrenzt. Der Kongress kann dieses Limit aber jederzeit anheben; aktuell ist diese Grenze sogar ausgesetzt. Dennoch gab es auch in den USA mehrere Phasen, in denen öffentliche Defizite erfolgreich reduziert wurden. Aktuell ist dies seit 2010 der Fall. Dabei stehen dieses Mal Ausgabenkürzungen im Vordergrund – anders als in früheren Zeiträumen. Das hat die ohnehin schon relativ schwachen öffentlichen Investitionen weiter beschnitten – mit möglicherweise negativen Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Wachstumspotenzial.

Die öffentlichen Finanzen der USA werden schon seit langer Zeit, auch schon vor der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09, mit kritischen Augen beobachtet. Dabei wird hin und wieder auch das Bild einer eher lässigen, auf Defizite ausgerichteten Haushaltspolitik gemalt, die zu einem hohen Schuldenstand geführt hat. Schließlich kennen die USA im Gegensatz zu Deutschland kaum Fiskalregeln.<sup>1</sup> Deutschland muss neben den Maastrichter Fiskalkriterien auch die (strengere) Schuldenbremse erfüllen.

Richtig ist, dass der gesamtstaatliche<sup>2</sup> Schuldenstand in den USA im Verhältnis zum BIP nach der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich nach oben geschwenkt ist und nun über den Verschuldungsquoten in Europa und Deutschland liegt – im Gegensatz zu den Jahren vor der Krise (Grafik 1). Genauso richtig ist aber, dass die USA auch Zeiträume

haushaltspolitischer Konsolidierungen kennen, in denen sich die öffentliche Finanzlage verbessert hat.

**Grafik 1: Gesamtstaatliche Schuldenquoten**



### Haushaltskonsolidierung in den USA – dieses Mal anders

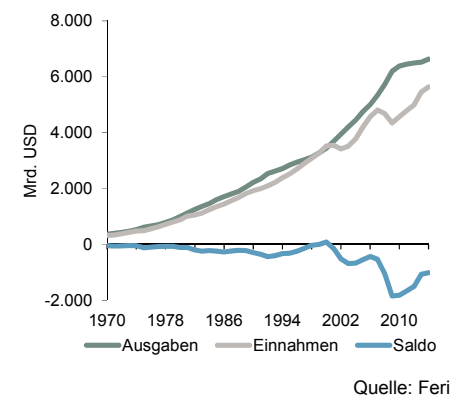
Den USA ist es in der Vergangenheit durchaus gelungen, die Dynamik von Staatsausgaben und -einnahmen in der Waage zu halten (Grafik 2). Im Durchschnitt stiegen seit 1970 sowohl Einnahmen als auch Ausgaben um knapp 7 % pro Jahr. Richtig aus dem Tritt gekommen ist die Haushaltsentwicklung in den USA aber erst infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise. Das gesamtstaatliche Defizit erreichte dabei in der Spitze fast 13 % des BIP (2009), nachfolgend stieg die Schuldenquote deutlich an.

Grund für den raschen Anstieg des Defizits war zum einen ein entschlossenes fiskalisches Eingreifen im Zuge der Krise, um die damalige Rezession zu bekämpfen. Der amerikanische Bundesstaat hat die fehlende private Nachfrage infolge von Arbeitslosigkeit und der Tilgung von Krediten im überschuldeten Privatsektor durch öffentliche Nachfrage

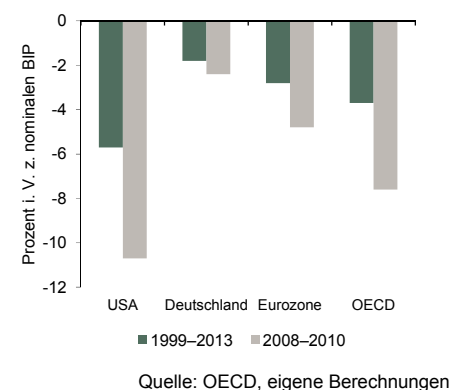
ersetzt. Zum anderen ist mehr öffentliches Geld in die Rekapitalisierung der Banken geflossen. Im Ergebnis wachsen die USA heute stärker als Deutschland und die Eurozone, der Bankensektor ist besser kapitalisiert, die private Verschuldung ist deutlich gefallen und der noch vor wenigen Jahren am Boden liegende US-Automobilsektor ist saniert.

In anderen Industrieländern fielen die Defizite trotz fiskalischer Stützungsmaßnahmen nicht so hoch aus (Grafik 3)<sup>3</sup>. Seit Einführung des Euro wurde sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone insgesamt das Defizit-Kriterium von maximal 3 % des BIP zumindest im Durchschnitt erfüllt.

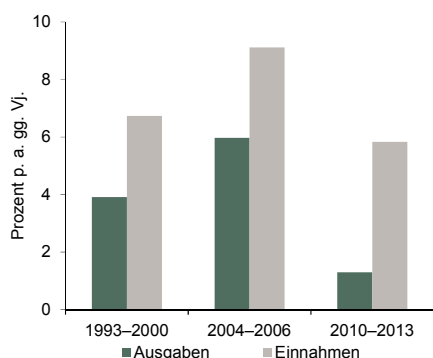
**Grafik 2: Staatseinnahmen, -ausgaben und Finanzierungssaldo in den USA (Gesamtstaat)**



**Grafik 3: Durchschnittlicher jährlicher Finanzierungssaldo des Gesamtstaates**



**Grafik 4: Ausgaben- und Einnahmendynamik in den USA\***



\* des Gesamtstaates

Quelle: Feri, eigene Berechnungen

Nach der Rezession 2008/09 und der damit einhergegangenen Defizitauseweitung setzte in den USA eine Konsolidierungsphase ein. Diese wurde über eine spürbare Konsolidierung der Ausgaben vorgenommen. Insgesamt fielen die Ausgaben zwar nicht, legten aber nur sehr schwach zu (Grafik 4). Das hatte auf die öffentlichen Haushalte den gewünschten Erfolg: Innerhalb von vier Jahren verbesserte sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo um insgesamt ca. 6½ Prozentpunkte. Im Gegensatz dazu ist in den beiden Konsolidierungsphasen zuvor (1993–2000 und 2004–2006) die Dynamik der Einnahmen der entscheidende Beitrag zum Defizitabbau gewesen (Grafik 4): In beiden Fällen legten die Einnahmen an Dynamik zu, besonders in der Konsolidierungsphase 2004 bis 2006. Eine spürbare Verlangsamung der Dynamik oder gar eine Rückführung der Ausgaben ist dagegen nicht erkennbar. Damit sticht die jüngste Konsolidierungsphase hervor: Die Staatseinnahmendynamik war geringer und die Ausgabendisziplin höher als in den Konsolidierungsphasen zuvor.

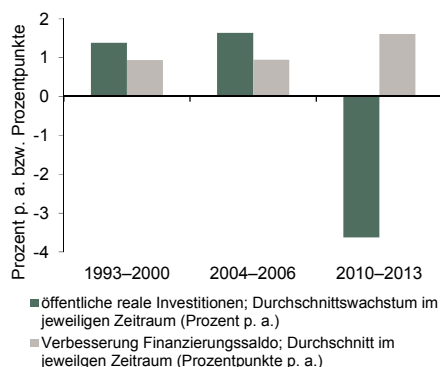
**Neuer Anpassungspfad hat Kosten**

Die Kehrseite der Ausgabendisziplin nach 2009 sind jedoch womöglich hohe, aber noch unbekannte gesamtwirtschaftliche Kosten, denn das Messer wurde hauptsächlich bei den zukunftswirksamen investiven Ausgaben angesetzt (Grafiken 5 und 6). Im Ergebnis sackten die investiven Staatsausgaben seit 2010 real im Durchschnitt um 3½ % p. a. Das trug mit dazu bei, dass die konjunkturelle Erholung nach 2010 eine der schwächsten

ten ist, die es in den USA in der Nachkriegszeit nach Rezessionen je gegeben hat.<sup>4</sup> Zudem nähert sich durch diese Zurückhaltung die öffentliche Infrastruktur dem Substanzverlust: Die öffentlichen Nettoinvestitionen, also unter Herausrechnung der Abschreibungen, sind gemessen am BIP so niedrig wie nie zuvor und nur noch einen halben Prozentpunkt von der Nulllinie entfernt (Grafik 7). Auf Dauer kann das kein sinnvoller Weg sein, zumal die Bevölkerung der USA – im Gegensatz etwa zu jener in Deutschland – sogar noch wächst. Schließlich ist die Güte der öffentlichen Infrastruktur auch ein wichtiger Input für private Investitions- und Produktionsprozesse und damit für das gesamtwirtschaftliche Potenzialwachstum.

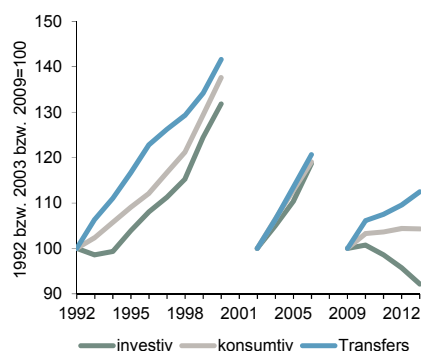
Der Konsolidierungserfolg nach 2009 ist aber nicht nur eine Folge von Ausgabenkürzungen, sondern auch der Rückzahlung von Hilfen an Unternehmen, z. B. im

**Grafik 5: Öffentliche Investitionen und Finanzierungssaldo in den USA**



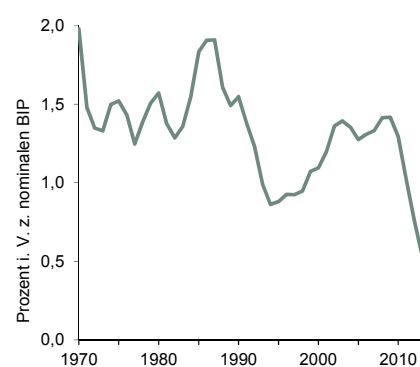
Quelle: Feri, BEA, eigene Berechnungen

**Grafik 6: Ausgabenentwicklung nach Arten in den Konsolidierungsphasen**



Quelle: BEA, eigene Berechnungen

**Grafik 7: Öffentliche Nettoinvestitionen**



Quelle: Feri, BEA, eigene Berechnungen

Rahmen des TARP-Programms, die ursprünglich das Defizit nach oben getrieben hatten. Wie bereits weiter oben angedeutet, muss sowohl das hohe Defizit infolge der Finanzkrise als auch die relativ starke Verringerung des Defizits nach 2009 vor diesem Hintergrund relativiert werden.

**Warum nicht schuldenfinanzierte Investitionen wagen?**

Die aktuelle Schwäche der öffentlichen Investitionsausgaben, nicht nur in den USA, wird oft als Dilemma wahrgenommen: Zwar ist die Bedeutung öffentlicher Investitionen und damit auch der öffentlichen Infrastruktur unumstritten, jedoch lassen sich staatliche Konsum- und Transferausgaben oft noch weniger kürzen (weil tarifliche oder gesetzliche Vorschriften diese Ausgaben erzwingen). Ebenso wird allerdings auch die schuldenfinanzierte Ausweitung öffentlicher Investitionen mit dem Verweis auf den dann fehlenden Konsolidierungserfolg und die ohnehin schon hohen Schuldenquoten abgelehnt.

Vor diesem Hintergrund ist die Ausweitung staatlicher investiver Ausgaben am ehesten möglich, wenn die Einnahmen stärker als gegenwärtig steigen. In diesem Zusammenhang kommen der Arbeitsmarkterholung und der zukünftigen Reallohnentwicklung eine noch wichtigere Rolle zu, um die USA langfristig auf einen höheren Wachstumspfad zu bringen.

Doch auch die schuldenfinanzierte Ausweitung von Investitionen sollte als Option eine Rolle spielen, denn sie zieht nicht zwangsläufig eine Verschlechterung der Schuldenquote nach sich. Das Gegenteil kann der Fall sein: Wenn der Staatsinvestitionsmultiplikator größer als Eins ist, dann ist vereinfacht gesagt die Schuldendynamik geringer als das Wachstum und die Schuldenquote nimmt trotz Neuverschuldung ab. Dabei wird die Multiplikatorwirkung umso mehr begünstigt, je höher die Effizienz der Investitionstätigkeit ist.<sup>5</sup> Ein Beispiel dafür geben die folgenden Szenario-rechnungen.

Im **Basisszenario** in Grafik 8 gibt es keine zusätzlichen fiskalpolitischen Impulse. Die Staatseinnahmenquote geht über den Szenariohorizont (bis 2020) nur leicht zurück, die Ausgabenquote etwas stärker (IWF-Annahmen). Dadurch sinkt auch das Primärdefizit, allerdings nicht bis auf Null (Tabelle 1). Geht man davon aus, dass die Zinsen in den kommenden ein bis zwei Jahren nur moderat steigen und sich das Wachstum weiter erholt (KfW-Prognose für 2015: ca. 3 %), dann wird die Schuldenstandsquote zunächst etwas zurückgehen, vor allem wegen des BIP-Wachstums (Grafik 8). Ab 2018 wird sie dann jedoch wieder deutlich zunehmen, weil der Zinssteigerungsprozess weitergeht (die Neuverschuldung also teurer wird), das Wachstum sich aber bei einer angenommenen Potenzialrate von 2 % einpendelt.

Eine öffentliche Investitionsinitiative kann ein Weg sein, die Perspektiven für die Verschuldungssituation in den USA zu verbessern. Ansatzpunkt ist, wie oben bereits angedeutet, die öffentliche Infrastruktur. Das **Alternativszenario 1** geht daher von einer einmaligen Erhöhung der investiven Staatsausgaben in Höhe von 1 % des BIP im Jahr 2015 aus.<sup>6</sup> Das Wirtschaftswachstum im selben Jahr fällt dadurch um 2 Prozentpunkte höher aus als im Basisszenario. In der Folge kann sich dieses vergleichsweise hohe Wachstum zwar nicht halten, aber der Anpassungspfad endet auf einem höheren Potenzialwachstum. Diese Annahme ist dann vertretbar, wenn durch die Investitionsoffensive maßgebliche Infrastruktur verbessert wird, welche die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen

**Tabelle 1: Szenarioannahmen (jeweils von 2015 bis 2020, sofern nicht anders angegeben)**

Szenarien	Primärdefizitquote	Reales BIP-Wachstum	Durchschnittszinsen auf gesamte Staats-schuld (5 Jahre)
Basis	von 2,2 auf 1,2 % (bis 2019 IWF-Prognose, danach 1 Jahr fortgeschrieben)	von 3,0 auf 2,2 %	von 1,5 bis 3,9 %
Alternativ 1	+1 PP 2015, ansonsten wie Basis	von 5,0 auf 3,0 %	von 1,5 auf 4,2 %
Alternativ 2		von 4,5 auf 2,5 %	von 1,5 auf 4,1 %
Alternativ 3	von 3,2 auf 0 %	Wie Alternativszenario 1	

nachhaltig verbessert. Man denke für die USA dabei zum Beispiel an den ÖPNV oder das witterungsanfällige Stromnetz.

Im **Alternativszenario 2** werden dem Szenario 1 ähnliche, aber abgeschwächte Annahmen getroffen: Der anfängliche Multiplikatoreffekt (1,5 vs. 2 Prozentpunkte) und das Potenzialwachstum (2,5 vs. 3 %) sind geringer.<sup>7</sup> Entsprechend ändert sich der Anpassungspfad.

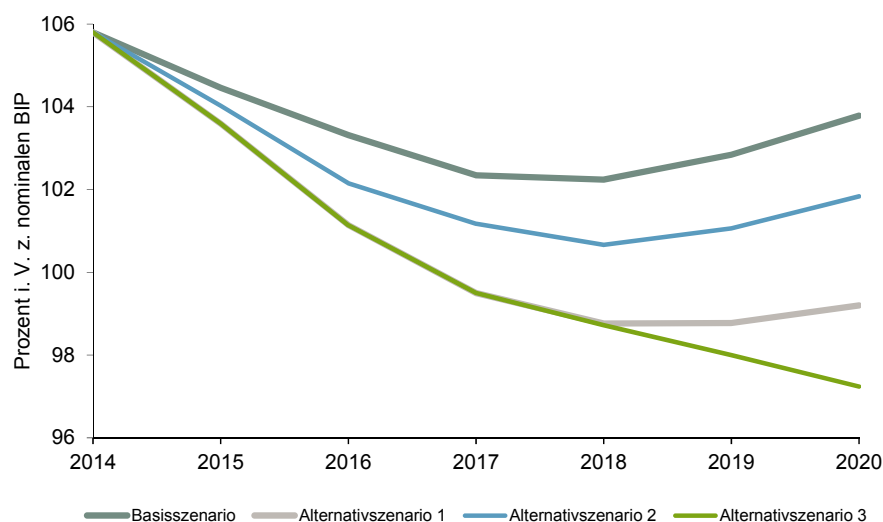
Allgemein gilt: Die Entwicklung der Schuldenstandsquote reagiert stark auf die vermeintlich kleinen Änderungen an den Ausgangsbedingungen, vor allem dem induzierten Wachstum. Anders formuliert: Der Anschlag von Wachstum kann ein sehr effektives Mittel sein, um die Schuldenquote schnell zu senken, auch wenn der Effekt nicht von Dauer ist, und vorausgesetzt, die Investitionen sind intelligent ausgewählt, relativ schnell umsetzbar und effizient.

Über den dauerhaften Erfolg einer Kon-

solidierungsstrategie entscheidet am Ende natürlich auch der Finanzierungssaldo mit. Da in beiden Alternativszenarien ein Primärdefizit verbleibt und unterstellt wird, dass sich die aktuellen Zinsen dem nominalen Wachstum angleichen, steigen auch in diesen Szenarien die Schuldenstandsquoten nach 2019 (bzw. nach 2018) wieder an.

Um folglich die Staatsschuldenquote langfristig zu stabilisieren, wäre es für die USA ein Weg, parallel den Ausgleich des Primärsaldos anzustreben. Die Wirkung dessen zeigt sich im **Alternativszenario 3**, das weitestgehend identisch mit dem Alternativszenario 1 ist, allerdings abweichend von einem Ausgleich des Primärhaushalts bis 2020 ausgeht. Die USA hätten Spielraum für die Rückführung des Primärdefizits: die Erhöhung der Einnahmenquote.<sup>8</sup> Schließlich ist diese mit ca. 33 % (nach der in Südkorea) die zweitniedrigste unter den OECD-Ländern.<sup>9</sup>

**Grafik 8: Simulation Schuldenstandsquoten**



Quelle: Feri, IWF, eigene Berechnungen

## Fazit

Die Frage, wie mit öffentlichen Defiziten und steigenden Schulden umgegangen werden soll und wie "schlimm" öffentliche Defizite und Schulden überhaupt sind, ist Quelle immerwährender Diskussionen und Auseinandersetzungen in der Wissenschaft, in der Politik und auch in der breiteren Öffentlichkeit.

Möglicherweise geben die früheren Erfahrungen in den USA eine Antwort.

Diese zeigen, dass es letztlich vorteilhaft sein kann, öffentlichen Defiziten gelassen zu begegnen und die Konsolidierung nicht unbedingt über zu starke Ausgabeneinschränkungen zu versuchen. Letzteres kann zwar zu den gewünschten Effekten auf den Finanzierungssaldo führen, hat aber unerwünschte gesamtwirtschaftliche Nebenwirkungen. Leider haben die USA auch diese Erfahrung im Zuge ihrer Haushaltskonsolidierung nach 2009 gemacht.

Die Energie, die man in die Haushaltskonsolidierung steckt, ist möglicherweise in der Verwirklichung multiplikatorstarker öffentlicher Investitionen besser aufgehoben. Eine moderate Erhöhung der Einnahmenquote, wenn der Investitionsmultiplikator gewirkt hat, könnte die Schuldenstandsquote weiter verringern. ■

<sup>1</sup> In den USA darf eine maximale nominale Schuldenobergrenze nicht überschritten werden (die im Gegensatz zu üblichen internationalen Konventionen jedoch nicht im Verhältnis zum nominalen BIP, sondern absolut formuliert ist). Gegenwärtig ist dieses Schuldenlimit bis März 2015 ausgesetzt.

<sup>2</sup> ‚Gesamtstaatlich‘ bedeutet dabei, dass im Hinblick auf Defizite und Schulden alle staatlichen Ebenen – Bund, Bundesstaaten (bzw. Bundesländer), Kommunen und Sozialversicherungen – betrachtet werden. Das ist insbesondere für die USA zu beachten, wo im Gegensatz zu Deutschland und Europa die Defizit- und Schuldenquoten in der Regel nur für die Bundesebene analysiert und kommentiert werden.

<sup>3</sup> Allerdings war in anderen Ländern der Bedarf an fiskalischem Eingreifen – in Abhängigkeit von der Finanzkrise – auch nicht in jedem Fall so hoch wie in den USA. Jene Länder, die ebenfalls massiv von der Krise betroffen waren, mussten auch wie die USA hohe Defizite hinnehmen, wie z. B. Irland mit über 30 % i. V. z. nominalen BIP (2010).

<sup>4</sup> Ein Teil dieser unterdurchschnittlichen Erholung geht sicher auch auf das Konto der Finanzmarktkrise, welche die vorangegangene Rezession verursacht hatte. Rezessionen in Verbindung mit Finanzmarktkrisen gelten als besonders schwer und sind daher auch schwieriger zu überwinden als „normale“ Rezessionen.

<sup>5</sup> Vgl. IWF, Is It Time for an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment, in: World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties, October 2014, S. 83. Die USA gehören zu den Ländern mit der höchsten Investitionseffizienz, vgl. Deutsche Bank Research, Standpunkt Deutschland, Mehr Infrastrukturinvestitionen – trotz fragwürdiger „Lückenanalyse“, Dezember 2014, S. 4.

<sup>6</sup> Das Ausmaß an aufgestauten öffentlichen Infrastrukturinvestitionen in den USA ist enorm. Laut einer Zusammenstellung der American Society of Civil Engineers (ASCE) wäre eine Summe von ca. 2,2 Bio. USD notwendig, um die US-Infrastruktur grundlegend zu sanieren. Es wäre illusorisch, diese Summe als realistischen fiskalischen Impuls im Infrastrukturbereich anzusetzen. Allerdings verdeutlicht dieser hohe Infrastrukturbedarf, dass ein öffentliches Investitionsprogramm in Höhe von 1 % des BIP (das entspricht ca. 170 Mrd. USD, gemessen am nominalen BIP 2013) keinesfalls zu hoch gegriffen ist.

<sup>7</sup> Zudem unterscheiden sich die Alternativszenarien in den Zinsannahmen. In beiden Szenarien ist der Zinsanstieg kräftiger als im Basisszenario, er fällt im Alternativszenario 1 aber noch einmal deutlicher aus (bis auf 5,0 % im Jahr 2020) als im Alternativszenario 2 (auf 4,5 %). Die für die gesamte Zinslast entscheidende Durchschnittsverzinsung der bestehenden Staatsschuld steigt dabei natürlich nicht im selben Ausmaß, sodass die Wirkung auf die Durchschnittsverzinsung in beiden Szenarien fast gleich ist (bis auf 4,2 % im Jahr 2020 im Alternativszenario 1 und auf 4,1 % (ebenfalls 2020) in der Alternative 2, s. auch Tabelle 1 im Text).

<sup>8</sup> Die Erhöhung der Einnahmequote mildert die Multiplikatorwirkung des staatlichen Investitionsimpulses ab, dies ist im Alternativszenario 3 nicht berücksichtigt. Da aber das Alternativszenario 1 (wie auch Alternativszenario 2 und das Basisszenario) sowieso eine Verbesserung des Primärsaldos enthält, müsste die Erhöhung der Einnahmequote im Szenario 3 ohnehin erst dann einsetzen, wenn das Primärdefizit in den anderen Szenarien nicht weiter sinkt. In dieser Simulation wäre das 2018 der Fall. Die staatliche Investitionsoffensive hat dann den Großteil ihrer Wirkung erbracht und die Einnahmenkonsolidierung kann „übernehmen“. Dies wirkt besser als eine alleinige Einnahmenkonsolidierung von Beginn an (ohne Erhöhung der staatlichen Investitionsausgaben).

<sup>9</sup> Die Realisationschancen dafür sind aber gering: Die Republikanische Partei, die ab Januar die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses hat, möchte sogar noch Steuersenkungen durchsetzen.