

# Der Hamilton-Moment Standpunkt

Von Hans-Werner Sinn

## **Finanzminister Scholz vergleicht die hohe Kreditaufnahme der EU mit Amerikas Gründung. Das hätte er besser nicht getan.**

Die seit 2008 schwelende Euro-Krise, die im Kern eine Wettbewerbskrise der überteuerten Länder Südeuropas ist, wird in stetem Rhythmus durch immer teurer werdende Bail-out-Aktionen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Eurostaaten zugedeckt. Mit den Summen wächst das Pathos. Diesmal bemühte der deutsche Finanzminister Olaf Scholz (SPD) sogar den Vergleich mit der Gründung der Vereinigten Staaten von Amerika. In einem Interview mit der „Zeit“ zitierte er Alexander Hamilton, um eine Kreditaufnahme der EU im Umfang von zunächst 500 Milliarden Euro zu begründen, mit Hilfe deren Bundeskanzlerin Angela Merkel (CDU) und der französische Präsident Emmanuel Macron nun die aufgrund der Corona-Epidemie erhöhte Gefahr von Staatskonkursen und entsprechenden Gläubigerverlusten in Südeuropa abwenden wollen. Das Pathos ist notwendig, um den Umstand zu überdecken, dass der EU-Kommission nach Artikel 310 und 311 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union eine Kreditfinanzierung ihrer Ausgaben verboten ist.

Alexander Hamilton, der noch immer die 10-Dollar-Note der Vereinigten Staaten schmückt, war der erste Finanzminister der Vereinigten Staaten. Er hatte 1790 kurz nach der Gründung Amerikas die Schulden der Einzelstaaten zu Bundesschulden gemacht. Die Schulden sollten durch gemeinsame Importzölle bedient werden. Hamilton argumentierte, diese Schulden seien im amerikanischen Unabhängigkeitskrieg gegen die Briten (1775 bis 1783) entstanden und müssten nun auch gemeinsam getragen werden.

Den Vergleich von Olaf Scholz kann man insofern nachvollziehen, als der Kampf der europäischen Staaten gegen das Virus an den Kampf der amerikanischen Staaten gegen die Briten erinnert. Dennoch hätte der Finanzminister besser daran getan, diesen Vergleich zu unterlassen. Er ist schief, weil Europa anders als seinerzeit die Vereinigten Staaten noch keinen gemeinsamen Staat gegründet hat – ja, wie das Urteil des Verfassungsgerichts von vergangener Woche noch einmal unmissverständlich klargemacht hat, noch meilenweit davon entfernt ist. Gerade Frankreich hatte sich erfolgreich gegen die gemeinsame europäische Verfassung gestemmt, weil es zwar eine Fiskalunion, nicht aber eine politische Union wollte. Außerdem ist zu bedenken, dass der amerikanische Bundesstaat die Schulden der

Einzelstaaten nicht umsonst übernahm, sondern im Gegenzug die Abtretung von Gebieten verlangte.

Vor allem aber ist der Vergleich wegen der schlechten Erfahrungen, die Amerika hernach mit der Schuldenunion machte, äußerst beunruhigend. Hamilton meinte, dass die Vergemeinschaftung der Schulden „Zement“ für den neuen amerikanischen Staat sei. Da irrte er jedoch. Die Vergemeinschaftung, die in den Jahren 1814 bis 1816 während des zweiten Krieges gegen die Briten nochmals wiederholt wurde, änderte das Verhalten der Einzelstaaten in einer Art und Weise, die alles nur noch schlimmer machte.

Da nun Gläubiger und Schuldner davon ausgingen, dass man auch in Zukunft die Schulden der Einzelstaaten vergemeinschaften und nach Washington schieben würde, wurden in wachsendem Umfang Kredite aufgenommen und zur Finanzierung von Investitionen verwendet. Überall wurden Straßen, Brücken, Kanäle und öffentliche Gebäude errichtet. Das ließ sich zunächst prächtig an. Die Bauarbeiter fanden Jobs, und für die Zeit nach der Bauphase freute man sich schon auf eine bessere Infrastruktur, die weiteres Wirtschaftswachstum hervorbringen würde. Die Gläubiger, die sich in der Sicherheit wähnten, dass der Zentralstaat sie schützen werde, begnügten sich mit niedrigen Zinsen, und die Schuldner waren gerne bereit, Kredit aufzunehmen, da sie nicht davon ausgingen, dass sie ihn selbst würden zurückzahlen müssen.

Der Bauboom führte jedoch zu einer Bonanza-Stimmung, die insbesondere in der zweiten Hälfte der 1820er Jahre immer mehr Kreditwachstum induzierte und zu einer Wirtschaftsblase führte, die schließlich Mitte der 1830er Jahre platzte. Das lag auch daran, dass sich die extrem aufwendigen Investitionen in die Wasserstraßen wegen der aufkommenden Eisenbahnen als Fehlinvestitionen erwiesen. Die Finanzmärkte gerieten 1837 in Panik, und es begann eine Rezession, von der sogar die europäischen Handelspartner erfasst wurden, allen voran Großbritannien. Die Finanznöte zwangen manche Staaten, die Zahlungen an Bedienstete und Lieferanten einzustellen. 1839 kam die Kreditvergabe auf dem offenen Markt zum Erliegen, und die amerikanische Volkswirtschaft rutschte in eine tiefe Depression.

In dieser Situation versuchte der Zentralstaat zu helfen, indem er den Einzelstaaten mit eigenen Krediten unter die Arme griff, doch waren seine Möglichkeiten alsbald erschöpft. Im Jahr 1841 mussten Florida, Mississippi, Arkansas und Indiana ihre Zahlungsunfähigkeit erklären und stellten die Bedienung ihrer ausstehenden Anleihen ein. Andere Staaten wie Alabama, New York, Ohio und Tennessee hatten ebenfalls Zahlungsschwierigkeiten, konnten aber den formellen Konkurs gerade noch vermeiden. Insgesamt gingen neun der im Jahr 1842 existierenden 29 Staaten und Territorien der Vereinigten Staaten in Konkurs. Nichts als Streit und Unfrieden waren durch die Sozialisierung der Staatsschulden entstanden.

Der Historiker Harold James aus Princeton hat dazu lakonisch bemerkt, Hamilton habe dem neuen Staat nicht Zement, sondern Sprengstoff geliefert. In der Tat kann man eine direkte Linie vom Jahr 1842 zu dem neunzehn Jahre später einsetzenden Sezessionskrieg ziehen. Dieser Krieg ist zwar durch die ungelöste Sklavenfrage und Zollstreitigkeiten ausgelöst worden, doch die unlösbare Schuldenproblematik, so James, hat zu den Spannungen beigetragen, die sich in diesem Krieg entluden.

Die Amerikaner sind aus ihrem Schaden klug geworden, denn sie reagierten darauf, indem sie strikte Schuldengrenzen für die Einzelstaaten verabredeten und der Schuldensozialisierung ein Ende bereiteten. Da ein jeder Schuldner wusste, dass er für seine Schulden selbst würde einstehen müssen, und die Gläubiger aus Angst vor dem Konkurs der Schuldner bei wachsenden Schulden höhere Zinsen verlangten, blieben Amerika weitere Schuldenexzesse auf der Ebene der Einzelstaaten fortan erspart.

Auch später, als die Vereinigten Staaten Anfang des zwanzigsten Jahrhunderts ihre Zentralbank gründeten, blieb die Schuldendisziplin erhalten, denn im Gegensatz zum Eurosystem kaufte das amerikanische System der Zentralbanken keine Anleihen der Einzelstaaten. Als Kalifornien vor einigen Jahren am Rande des Konkurses stand und eine eigene Ersatzwährung ausgab, die IOUs, kam die Federal Reserve Bank diesem Staat nicht mit dem Kauf seiner Anleihen zu Hilfe. Ebenso wenig half sie Staaten wie Illinois oder Minnesota, die arge Finanznöte hatten und öffentliche Einrichtungen schließen mussten, weil sie sie nicht mehr bezahlen konnten. Das Ganze spielte sich ab bei Schuldenquoten, die um eine Zehnerpotenz unter den Quoten der hochverschuldeten Staaten Südeuropas lagen. Nur auf der Ebene des Bundesstaates gab es in den vergangenen Jahren ebenfalls Entwicklungen, die Anlass zur Sorge geben, aber das lag vermutlich auch an der Vergemeinschaftung, die mit solchen Schulden automatisch verbunden ist.

Europa hat jetzt die Wahl, ob es, dem Druck des Augenblicks nachgebend, weiterhin die Fehler der ersten Jahrzehnte Amerikas wiederholen möchte oder ob es sich auf ein System der Schuldendisziplin zurückbesinnen möchte, um die Verhältnisse in den Vereinigten Staaten nach dem Sezessionskrieg zu imitieren. Es hat die Möglichkeit, aus den amerikanischen Fehlern zu lernen. Dafür ist es trotz der gewaltigen Schulden, die schon aufgelaufen sind, nicht zu spät, denn es gibt Reformoptionen, die das Zerstörungswerk der Schuldensozialisierung vermeiden. Sie ähneln dem Drücken des Reset-Knopfes am Computer und reichen von Schuldenschnitten mit Kapitalverkehrskontrollen bis hin zu temporären Euroaustritten zum Zwecke der Währungsabwertung, wie sie in der Griechenland-Krise erwogen wurden.

Hans-Werner Sinn ist emeritierter

Präsident am Münchener Ifo-Institut für

Wirtschaftsforschung.

