



9 | 2016

69. Jg., 18.–19. KW, 12. Mai 2016

## ifo Schnelldienst

**Symposium und Festakt zur Verabschiedung von  
Professor Hans-Werner Sinn und zum 25. Jahrestag der  
Gründung des Center for Economic Studies  
am 22. Januar 2016**

*Jens Weidmann*

- Nicht gegen die Gesetze der Ökonomie –  
Hans-Werner Sinn als öffentlicher Intellektueller

*Henning Bohn, Otmar Issing, Frank Westermann*

- The European Monetary System: Deficits and Cures

*Avinash K. Dixit*

- Free Trade with Whom? WTO, TTIP, Doha & Co

*Vito Tanzi*

- Pleasant Dreams or Nightmares, in the Public Debts  
Scenarios?

*Wolfgang Schäuble*

- Europa – zwischen Wunsch und Wirklichkeit

*Martin S. Feldstein*

- Geldpolitik und finanzielle Risiken

*Eytan Sheshinski*

- Anlässlich der Verabschiedung von Hans-Werner Sinn

*Nikolaus Piper*

- Hans-Werner Sinn zum Abschied

**ifo** Institut

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung  
an der Universität München e.V.

**ifo Schnelldienst** ISSN 0018-974 X (Druckversion)  
ISSN 2199-4455 (elektronische Version)

Herausgeber: ifo Institut, Poschingerstraße 5, 81679 München, Postfach 86 04 60, 81631 München,  
Telefon (089) 92 24-0, Telefax (089) 98 53 69, E-Mail: ifo@ifo.de.

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Clemens Fuest, Annette Marquardt, Prof. Dr. Chang Woon Nam.

Vertrieb: ifo Institut.

Erscheinungsweise: zweimal monatlich.

Bezugspreis jährlich:

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Preis des Einzelheftes: EUR 10,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design.

Satz: ifo Institut.

Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

### Symposium und Festakt zur Verabschiedung von Professor Hans-Werner Sinn und zum 25. Jahrestag der Gründung des Center for Economic Studies

3

Die Präsidentschaft von Prof. Hans-Werner Sinn am ifo Institut endete gleichzeitig mit seinem Ordinariat an der Ludwig-Maximilians-Universität München (LMU) sowie der Leitung des Center for Economic Studies (CES) und der CESifo GmbH am 31. März 2016, nachdem er kurz zuvor sein 68. Lebensjahr vollendet hatte. Bis zu seinem Ausscheiden hat Sinn 17 Jahre dem ifo Institut und der CESifo GmbH, 25 Jahre dem CES und fast 32 Jahre als ordentlicher Professor der Volkswirtschaftlichen Fakultät der LMU gedient. Die Verabschiedung von Hans-Werner Sinn wurde am 22. Januar 2016 mit einem internationalen wissenschaftlichen Symposium und einem Festakt in der Großen Aula der LMU sowie einer festlichen Abendveranstaltung in der Münchener Residenz gefeiert. Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble, der Bayerische Ministerpräsident Horst Seehofer, die Bayerische Staatsministerin für Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie Ilse Aigner, Bundesbankpräsident Jens Weidmann sowie Wissenschaftler aus Israel, den USA und Europa gehörten zu den Rednern.

Knapp 400 renommierte Wirtschaftswissenschaftler aus aller Welt fanden sich am Vormittag in der Großen Aula der LMU ein, um an dem hochkaratig besetzten wissenschaftlichen Symposium teilzunehmen. Neben den Begrüßungsworten, der wissenschaftlichen Laudatio von Kai Konrad und der Rede von Jens Weidmann sorgten vier Panels für spannende Diskussionen.

Das Symposium ging nachmittags über in einen Festakt, zu dem führende Persönlichkeiten aus Politik, Wirtschaft, Medien und öffentlicher Verwaltung hinzustießen. Zu Beginn des Festakts begrüßten Bernd Huber, Präsident der LMU, und Peter-Alexander Wacker, Vorsitzender des Verwaltungsrats des ifo Instituts, die Gäste und stellten die Redner des Nachmittags vor. Der Bundesminister der Finanzen Wolfgang Schäuble ging in seinem Vortrag »Europa – zwischen Wunsch und Wirklichkeit« auf die Herausforderungen ein, denen sich Europa gegenwärtig gegenüber sieht. Der zweite Redner, Martin Feldstein, Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Harvard University, Past-Präsident des National Bureau of Economic Research und in den 1980er Jahren Wirtschaftsberater von US-Präsident Ronald Reagan, befasste sich mit einem Thema, das sowohl für die USA als auch für die Eurozone von großer Bedeutung ist, der Beziehung zwischen der Geldpolitik und den finanziellen Risiken.

»25 Jahre CES und die Ära Hans-Werner Sinn an der LMU und am ifo Institut – ein Rückblick« unter diesem Titel erinnerten Otto Wiesheu, Staatsminister a.D., Agnar Sandmo, Professor Emeritus der Norwegian School of Economics in Bergen, und Monika Schnitzer, Professorin an der Volkswirtschaftlichen Fakultät der LMU und Vorsitzende des Vereins für Socialpolitik, an die Anfänge und die weiteren Etappen der außerordentlichen Karriere von Hans-Werner Sinn. Peter-Alexander Wacker rundete die Ansprachen mit einem Dank an Hans-Werner Sinn für seine herausragenden Leistungen ab.

Als Schlusspunkt des Festakts überreichten Gabriel Felbermayr, Leiter des ifo Zentrums für Außenwirtschaft, Meinhard Knoche, Mitglied des ifo-Vorstands, und Ludger Wößmann, Leiter des ifo Zentrums für Bildungsökonomik, die von ihnen herausgegebene Festschrift »Hans-Werner Sinn und 25 Jahre deutsche Wirtschaftspolitik«, in der sich mehrere Nobelpreisträger und andere Zeitzeugen aus Politik und Wissenschaft aus ihrer Perspektive mit den wirtschaftspolitischen Ansätzen Hans-Werner Sinns auseinandersetzen. Für den musikalischen Abschluss des Festakts sorgte das Duo Cordaria.

Im Anschluss lud die Bayerische Staatsregierung zu einem Staatsempfang in den Max-Joseph-Saal in die Münchener Residenz ein, in dem die Bayerische Staatsministerin für Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie Ilse Aigner die Gäste begrüßte. Der Höhepunkt der Verabschiedungsfeier war das an den Staatsempfang anschließende festliche Dinner. Der Bayerische Ministerpräsident Horst Seehofer ließ es sich nicht nehmen, die Lebensleistung Hans-Werner Sinns mit einer launigen Ansprache zu würdigen.

Einige der Vorträge und der Statements sind hier veröffentlicht. Zudem ist die Rede von Nikolaus Piper, leitender Redakteur bei der Süddeutschen Zeitung, die er bei dem Augsburger Konjunkturgespräch am 18. Februar 2016 zum Abschied von Hans-Werner Sinn hielt, dokumentiert.

<b>Nicht gegen die Gesetze der Ökonomie – Hans-Werner Sinn als öffentlicher Intellektueller</b>	<b>13</b>
<i>Jens Weidmann</i>	
<b>The European Monetary System: Deficits and Cures</b>	<b>18</b>
<i>Henning Bohn Otmar Issing Frank Westermann</i>	
<b>Free Trade with Whom? WTO, TTIP, Doha &amp; Co</b>	<b>25</b>
<i>Avinash K. Dixit</i>	
<b>Pleasant Dreams or Nightmares, in the Public Debts Scenarios?</b>	<b>27</b>
<i>Vito Tanzi</i>	
<b>Europa – zwischen Wunsch und Wirklichkeit</b>	<b>36</b>
<i>Wolfgang Schäuble</i>	
<b>Geldpolitik und finanzielle Risiken</b>	<b>41</b>
<i>Martin S. Feldstein</i>	
<b>Anlässlich der Verabschiedung von Hans-Werner Sinn</b>	<b>45</b>
<i>Eytan Sheshinski</i>	
<b>Hans-Werner Sinn zum Abschied</b>	<b>46</b>
<i>Nikolaus Piper</i>	

# Symposium und Festakt zur Verabschiedung von Professor Hans-Werner Sinn und zum 25. Jahrestag der Gründung des Center for Economic Studies

3

Die Präsidentschaft von Prof. Hans-Werner Sinn am ifo Institut endete gleichzeitig mit seinem Ordinariat an der Ludwig-Maximilians-Universität München (LMU) sowie der Leitung des Center for Economic Studies (CES) und der CESifo GmbH am 31. März 2016, nachdem er kurz zuvor sein 68. Lebensjahr vollendet hatte. Bis zu seinem Ausscheiden hat Sinn 17 Jahre dem ifo Institut und der CESifo GmbH, 25 Jahre dem CES und fast 32 Jahre als ordentlicher Professor der Volkswirtschaftlichen Fakultät der LMU gedient. Die Verabschiedung von Hans-Werner Sinn wurde am 22. Januar 2016 mit einem internationalen wissenschaftlichen Symposium und einem Festakt in der Großen Aula der LMU sowie einer festlichen Abendveranstaltung in der Münchener Residenz gefeiert. Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble, der Bayerische Ministerpräsident Horst Seehofer, die Bayerische Staatsministerin für Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie Ilse Aigner, Bundesbankpräsident Jens Weidmann sowie Wissenschaftler aus Israel, den USA und Europa gehörten zu den Rednern.

## International Scientific Symposium to Mark Hans-Werner Sinn's Retirement and the 25th Anniversary of the Center for Economic

Knapp 400 renommierte Wirtschaftswissenschaftler aus aller Welt fanden sich am Vormittag in der Großen Aula der LMU ein, um an dem hochkaratig besetzten wissenschaftlichen Symposium teilzunehmen. Neben den Begrüßungsworten, der wissenschaftlichen Laudatio von Kai Konrad und der Rede von Jens Weidmann sorgten vier Panels für spannende Diskussionen.

Die Veranstaltung wurde von Robin Boadway, Professor Emeritus der Queen's University und Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats des ifo Instituts, sowie von Carsten Eckel, Dekan der Volkswirtschaftlichen Fakultät der LMU, eröffnet. Nach einer Erläuterung der Agenda von Carsten Eckel, begrüßte Robin Boadway die Gäste, die zu Ehren von Hans-Werner Sinn nach München gereist waren.



Robin Boadway



Assaf Razin

Der Präsident der LMU, Bernd Huber, leitete in seinen »Words of Welcome« zu dem ersten Festtagsredner, Assaf Razin, über, indem er Sinn riet, »sich zurückzulehnen« und diesen Tag, der ja ganz und gar sein Tag sei, einfach nur zu genießen.

Assaf Razin, Professor an der Cornell University in New York, erinnerte vor allem an Sinns Beitrag zur Erneuerung der wissenschaftlichen Landschaft in Deutschland. Als er Sinn während einer Konferenz in Kiel kennenlernte, erkannte er in ihm »sofort einen aufsteigenden Stern am akademischen Himmel: leidenschaftlich in ökonomischen Fragen streitend und clever«. Die deutschen Hochschulen seien damals vom Rest der Welt isoliert gewesen und das Verdienst von Hans-Werner Sinn sei es gewesen, die deutsche Wissenschaft zu modernisieren. Nach 25 Jahren CES sei die deutsche akademische Szene nicht mehr wiederzuerkennen: Graduiertenprogramme im US-Stil, unterschiedliche Forschungsseminare in der Volkswirtschaftlichen Fakultät, junge Fakultätsmitglieder und anderes mehr. Aber nicht nur das akademische Umfeld sei für ihn persönlich ein wichtiger Grund, gern nach München zu kommen. Genau so gern genieße er die Einladungen von Gerlinde und Hans-Werner Sinn. Sie seien wunderbare Gastgeber, deren Freundschaft er sehr schätze. Für viele sei »das Leben eher eine Abfolge von Aufgaben als eine Kaskade von Inspirationen«, nicht so für Hans-Werner Sinn. Für ihn, Assaf Razin, sei Hans-Werner Sinn »über die letzten 30 Jahre hinweg immer eine Quelle der Inspiration gewesen«.

Robert Haveman, Professor Emeritus, University of Wisconsin-Madison, stellte insbesondere den Wandel des ifo Instituts unter der Präsidentschaft von Hans-Werner Sinn in den Mittelpunkt seiner Ausführungen. Nur selten sei man in der Lage, aus unmittelbarer Nähe den radikalen Wandel einer wichtigen Institution beobachten zu können. Ihm sei dieses Privileg zuteil geworden, da er zusammen mit seiner Frau und Kollegin Barbara Wolfe 1998/99 ein paar Monate als Gast am CES verbrachte. Während seines Besuchs sei bekannt geworden, dass Hans-Werner Sinn zum Präsidenten des ifo Instituts ernannt worden war. Eine von



Robert Haveman

Sinns ersten Amtshandlungen war die Etablierung einer Seminarreihe zur Diskussion neuer Forschungsergebnisse, und er, Robert Havemann, hielt zusammen mit seiner Frau Barbara Wolfe den Eröffnungsvortrag. Seit dem Jahr 2000 habe er als Gastforscher, Forschungsprofessor und auch als Mitglied und Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats des ifo Instituts aus erster Hand miterlebt, wie das Institut unter Hans-Werner Sinns Führung umstrukturiert wurde und sich zu einem einzigartigen Wirtschaftsforschungsinstitut und zu einem der führenden ökonomischen Think Tanks in Europa entwickelt habe. Heute leiste das ifo Institut in Forschung, Politikberatung und Doktorandenausbildung Herausragendes. Zusätzlich zur Leitung des Instituts konnte Hans-Werner Sinn seine eigenen akademischen Forschungen weiter betreiben. So habe er in diesen Jahren etwa 200 Artikel entweder als Allein- oder als Koautor verfasst und zehn Bücher geschrieben. Wie mache er das? Die Antwort: 2011 während einer zehnstündigen Autofahrt durch Wisconsin habe er sich mit »Barbie und Gerlinde angeregt unterhalten, während Hans-Werner auf dem Rücksitz mit dem Laptop an den Kapiteln seines Buchs »The Euro Trap« arbeitete. So entsteht eine bemerkenswerte Karriere.«

Rick van der Ploeg, Professor an der Oxford University, bezeichnete Hans-Werner Sinn als einen großen »Institutionenbauer« und einen Mann der Widersprüche: einerseits ein



Rick van der Ploeg

deutscher Professor, andererseits der Gründer und Leiter des CESifo-Netzwerks, dem mittlerweile über 1 200 Mitglieder aus über 40 Ländern angehören. Sein Engagement gerade für junge Leute sei beispiellos, auf den CESifo-Konferenzen treffen sich Nachwuchswissenschaftler aus der ganzen Welt zum wissenschaftlichen Austausch. Hans-Werner Sinn schreibe akademische Papers, gehe aber auch »auf die Straße, um die wirklichen Probleme zu erkennen: die Eurokrise, die Migration, die Fehler bei der Deutschen Wiedervereinigung, um nur einige zu nennen«. Er suche die Debatte und die Diskussion, und in seiner Kombination von Kompetenz und Realitätsinn sei er ein Vorbild für den Nachwuchs. Ruhestand bei Hans-Werner Sinn heiße aller Voraussicht nach noch weitere zehn Bücher und viele wissenschaftliche Artikel.

Kai Konrad, Direktor des Max-Planck-Instituts für Steuerrecht und Öffentliche Finanzen, gab zu Beginn seiner Laudatio einen Überblick über Sinns Leben und Werk. Nach dem kurzen Rückblick auf die Stationen der akademischen Ausbildung und Karriere Sinns betonte Kai Konrad, dass Hans-Werner Sinn trotz vieler attraktiver Angebote – z.B. die Präsidentschaft beim HamburgWeltWirtschaftsArchiv (HWWA) oder das Direktorat des damals neugegründeten Max-Planck-Institut für Ökonomik – München die Treue hielt und zur Modernisierung der ökonomischen Fakultät der LMU entscheidend beitrug. Mit der Umstrukturierung des ifo Instituts setzte er die Institutionenbildung fort. Sinn sei ein hervorragender Lehrer und Mentor, von dem auch er, Kai Konrad, enorm profitiert habe. Sinn sei aber auch ein herausragender Wissenschaftler, seine Publikationsliste sei außergewöhnlich. Nicht nur in hochrangigen Fachzeitschriften habe er veröffentlicht, sondern auch mehrere Monographien verfasst. Im weiteren Verlauf seiner Laudatio ging Kai Konrad näher auf drei Kernthesen von Hans-Werner Sinn ein: erstens, auf Sinns Ausführungen zum Klimawandel und zum grünen Paradoxon, zweitens, Sinns These zur BLOOS Rule und dem Kasino-Kapitalismus und drittens, Sinns Theorie zum Wohlfahrtsstaat. Konrad unterstrich dabei, dass Hans-Werner Sinn kein marktradikaler Ökonom, sondern vielmehr ein klarer Verfechter des sozialen Wohlfahrts-



Kai Konrad



Jens Weidmann

staates sei. Aber auch in der öffentlichen Debatte sei Sinn präsent. So habe er in den letzten Jahren mit mehr als 500 Artikeln und mehr als 600 Interviews in den Medien die öffentliche Diskussion entscheidend mitgeprägt. Kai Konrad beendete seinen Vortrag mit dem Wunsch, Sinn möge auch weiterhin seine Stimme in der öffentlichen Diskussion erheben und noch für viele Jahre eine aktive Rolle spielen.

Jens Weidmann, Präsident der Deutschen Bundesbank, überschrieb seinen Vortrag mit dem Titel »Nicht gegen die Gesetze der Ökonomie – Hans-Werner Sinn als öffentlicher Intellektueller«. Denn Sinn sei nicht nur ein namhafter Ökonom, sondern auch ein einflussreicher öffentlicher Intellektueller, der die wichtigen politischen Debatten der letzten Jahrzehnte maßgeblich beeinflusst habe, indem er ökonomische Argumente in die Diskussion einbrachte, und zwar – wie kaum ein anderer deutscher Ökonom – in einer Sprache, die die Öffentlichkeit verstehe. Weidmann griff drei Punkte heraus, mit denen sich Sinn befasste und die Meilensteine in der deutschen Wirtschaftsgeschichte der letzten 25 Jahre waren. Als erstes würdigte er Sinns Analyse zur Deutschen Wiedervereinigung, die Sinn in seinem mit seiner Frau verfassten Buch »Kaltstart« vorlegte. Als zweiten Punkt anerkannte Weidmann Sinn als einen der Wegbereiter der sogenannten Agenda 2010, die zwischen 2003 und 2005 beschlossen wurde. Die Reform des deutschen Sozialsystems und Arbeitsmarkts enthalte als zentrale Elemente die Verkürzung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld und die Verschärfung der Regelungen zur Zumutbarkeit für Arbeitsangebote. Im Gegenzug werden niedrige Löhne aufgestockt – also das Prinzip »mehr Geld fürs Mitmachen und weniger Geld fürs Wegbleiben« umgesetzt, eine Kernidee des Konzepts der »Aktivierenden Sozialhilfe«, die am ifo Institut entwickelt wurde. Dritter Meilenstein in der deutschen Wirtschaftsgeschichte der letzten Jahre sei die Eurokrise, zu deren Erforschung Sinn entscheidend beigetragen habe. Weidmann unterstrich, dass er zwar die Zukunft der Europäischen Währungsunion optimistischer sehe als Sinn, aber wesentliche Punkte der Analyse Sinns teile. Das Thema Target-Salden beurteile er allerdings weniger dramatisch, erkenne aber an, dass Sinn es geschafft

habe, »ein so abstraktes Thema zu einem Bestseller der deutschen Wirtschaftsliteratur zu machen«.

Das Programm der vier im Anschluss an die Vorträge stattgefundenen Panels war breit gefächert und bot kurze Statements und Diskussionen zur Europäischen Währungsunion, zur Handelsliberalisierung und multilateralen Handelsabkommen, zu mikroökonomischen Lehren für Politikmaßnahmen sowie zu öffentlichen Finanzen und Staatsverschuldung – Themen, mit denen sich Hans-Werner Sinn intensiv beschäftigt hat.

Das erste Panel »The European Monetary Union: Deficits and Cures« unter der Leitung von Harold James, Princeton University, eröffnete Henning Bohn, University of California, Santa Barbara. Seine Ausführungen begann er mit einer Verteidigung der Maastricht-Kriterien als dem eigentlichen Fundament der Währungsunion, die durchaus vernünftige Ideen beinhalten. Das zweite Problem, dem er sich widmete, war das Refinanzierungsrisiko, das entweder ein »lender of last resort« oder drastische Veränderungen in der Schuldenpolitik erfordere. Und schließlich forderte er eine Veränderung der Verschuldungspraktiken und Haushaltsführungen der Staaten, die sich die strengen Rechnungslegungsvorschriften der Konzerne zum Maßstab nehmen sollten. Otmar Issing, Präsident des Center for Financial Studies an der Goethe-Universität Frankfurt, der zweite Panel-Teilnehmer, konzentrierte sich auf das Verhältnis zwischen der Währungs- und der politischen Union in Europa. Er erinnerte daran, dass nach Ende des Zweiten Weltkriegs die europäische Integration als politisches Projekt begann. Dieser Ansatz scheiterte jedoch, und man konzentrierte sich auf die wirtschaftliche Integration, die in dem europäischen Binnenmarkt gipfelte. Die Einführung einer gemeinsamen Währung markierte einen Wendepunkt, da eine gemeinsame Zentralbank die Abgabe einiger Kompetenzen von der nationalen auf die europäische Ebene verlangte. Die Hoffnung, dass eine gemeinsame Währung die politische Union nach sich ziehen würde, wurde jedoch bitter enttäuscht. Mittlerweile werde die politische Union vorangetrieben, damit die Währungsunion



Frank Westermann, Harold James, Otmar Issing, Henning Bohn

nicht scheitere. Frank Westernmann, Universität Osnabrück, fokussierte sein Statement auf die Zahlungsbilanzdefizite und erinnerte daran, dass Hans-Werner Sinn als einer der ersten vor fast fünf Jahren auf die Existenz einer Zahlungsbilanzkrise in der Eurozone aufmerksam gemacht habe. Sinn habe darauf hingewiesen, dass die Krisenländer der Eurozone enorme Verbindlichkeiten gegenüber der EZB akkumulierten, die sogenannten Target2-Salden. Harold James fragte nach der richtigen Therapie zur Bekämpfung der Zahlungsbilanz- und Budgetdefizite. Wo sollte die Aufsichtsbehörde angesiedelt sein, auf nationaler oder europäischer Ebene? Ein großes Problem sieht Harold James in der Differenz zwischen ökonomischer Vernunft und politischer Realität.

Den zweiten Themenkomplex »Free Trade with Whom? WTO, TTIP, Doha & Co«, der sich dem internationalen Handel und den multilateralen Handelsabkommen widmete, begann Avinash K. Dixit, Professor Emeritus, Princeton University, mit dem Hinweis, dass sich die Vielzahl gegenwärtiger regionaler Handels- und Investitionsabkommen, von denen TTIP und TTP die prominentesten Beispiele seien, sehr von den früheren Abkommen, wie GATT und WTO, unterscheiden. Die heutigen Abkommen gehen weit über eine Handelsliberalisierung hinaus, indem sie auch Regelungen zu Investitionen, zum geistigen Eigentum, zu Arbeitsgesetzen und zum Umweltschutz einbeziehen. Diese Entwicklung habe viel Potenzial, Handel und Investitionen zu fördern, bringe aber auch Risiken und Konflikte mit sich. Sie führe nicht nur zu einer Handelsumlenkung, sondern auch zu Investitionsentscheidungen, die Effizienzverluste zur Folge haben könnten, wenn sich Unternehmen wegen einer bevorzugten Behandlung in den Partnerländern ansiedeln. Zudem werde auch befürchtet, dass der Prozess von den großen, reichen Ländern, die von Lobbyisten der großen multinationalen Konzerne beeinflusst seien, dominiert werde. Durch das so entstandene Misstrauen werde der Erfolg der Verhandlungen und die Ratifizierung und Implementierung der Abkommen gefährdet. Sascha O. Becker, University of Warwick, stellte die Frage nach den Arbeitmarkteffekten

der Aktivitäten von multinationalen Unternehmen. Sind die Lohndifferenzen wirklich der Schlüsselfaktor für die Entscheidung, in welchem Land eine Niederlassung gegründet wird? Ist die Angst, dass die wachsende Globalisierung zur Verlagerung von Arbeitsplätzen von Industrie- in Schwellenländer führt, berechtigt? Beckers Forschungen bestätigen diese Vermutung, allerdings mit Einschränkungen: So werden sich auf Dauer die Lohndifferenzen abschwächen und Arbeitsplätze wieder zurückkehren. Zudem sei die Lohnhöhe nicht das alleinige Entscheidungskriterium. Ein guter Marktzugang, gut ausgebildete Arbeitskräfte und ein Umfeld mit einer sicheren gesetzlichen Regelung seien ebenso relevant für die Standortwahl. Durch die ständige Weiterentwicklung der Informations- und Kommunikationstechnologie sieht Sascha Becker in der Zukunft weniger die hoch- und die geringqualifizierten Arbeitsplätze in Gefahr, sondern eher Jobs »in der Mittellage, die routinisiert und standardisiert sind« und deshalb einfach in Schwellenländer ausgelagert werden können. Sein Rat: »Wir müssen nicht billiger werden, sondern besser, schneller und flexibler«. Peter H. Egger, ETH Zürich, kam in seinem Statement wieder zurück auf die WTO. Sie biete festgesetzte gesetzliche Regeln, die für alle gleich gelten. Damit habe der internationale Handel eine sehr klare Struktur bei verlässlichen Regeln. Im Vergleich bieten die heutigen Handelsabkommen eine buntes Potpourri von bilateralen und multilateralen Übereinkünften, die viele Ausnahmen, sei es beispielsweise bezüglich der Arbeitsmarktregulierungen oder der Umweltschutzbestimmungen, zulassen. Um die zukünftigen Herausforderungen zu meistern, müssten vor allem zwei Dinge gelingen: erstens zu kommunizieren, dass die Liberalisierung Gewinne bringe, und zweitens, ein Umverteilungssystem zu etablieren, das den »Durchschnittswählern« zeigt, dass sie keine Verlierer der Liberalisierung sind. James R. Markusen, University of Colorado, Boulder, äußerte sich skeptisch zu den Erfolgsaussichten multilateraler Verhandlungen. Die Welt sei zu kompliziert geworden, es werden zu viele Güter und Dienstleistungen gehandelt, deren Wert nicht eindeutig gemessen werden könne. So würden beispielsweise multinationale Unternehmen geistiges Eigentum, Ingenieurleistungen, logistische oder finanzielle Dienste anbieten, die schwierig zu quantifizieren seien. Auch seien weniger Zollschränken, sondern nicht-tarifäre Handelshemmnisse Gegenstand der Handelsvereinbarungen. Dadurch müssten zu viele Themen verhandelt und zu viele unterschiedliche Länder mit unterschiedlichen Interessen beteiligt werden, so dass die WTO nicht mehr die adäquate Organisation dafür sei. Für die Zukunft sieht James R. Markusen eher Verhandlungen und Abkommen zwischen den großen Blöcken, wie beispielsweise den NAFTA-Ländern und der EU, die Standards setzen, die von den anderen Staaten dann übernommen werden könnten.



Peter Egger, James R. Markusen, Sascha O. Becker, Avinash K. Dixit

Das dritte Panel beschäftigte sich mit »Microeconomic Lessons for Public Policy«. In seiner Einführung stellte Sir



Xavier Vives, Oliver Hart, Philippe Aghion, Sir Partha Dasgupta

Partha Dasgupta, Professor Emeritus, University of Cambridge, die Frage, ob wir uns in eine Gesellschaft begeben könnten, die zwar Vollbeschäftigung, aber auch geringeren Output hervorbringt. Philippe Aghion, Collège de France und London School of Economics, stellte Überlegungen über den Zusammenhang zwischen Wachstum, Innovationen und Wettbewerb in den Mittelpunkt seiner Ausführungen. Habe der Wettbewerb einen positiven oder einen negativen Effekt auf das Innovationsverhalten und damit auf das Wachstum von Unternehmen und Branchen? Und wie sollte das Verhältnis zwischen einer Wettbewerbs- und einer Industriepolitik von den Staaten austariert werden? Xavier Vives, IESE Business School, widmete sich der Beziehung zwischen Wettbewerb und Instabilitäten im Finanzsektor. Er stellte fest, dass es in den Perioden, in denen der Bankensektor einer starken Regulierung unterlag, keine Banken Krisen gab. Oliver Hart, Harvard University, stellte die Frage nach den Zielen eines Aktienunternehmens. Sei wirklich die Steigerung des Shareholder Values das alleinige zu verfolgende Ziel, das von allen Beteiligten gewollt werde? Im Fall eines Familienunternehmens könnte beispielsweise der Firmengründer andere Absichten im Gründungsdokument festlegen. Seiner Meinung nach sollte man Firmengründer dazu ermutigen, den Vorständen ihrer Unternehmen das Unternehmensziel explizit vorzuschreiben. Denkbar wäre auch eine Umfrage bei den gegenwärtigen



Alan J. Auerbach, Vito Tanzi, Michael P. Devereux, Barbara Wolfe, Joel J. Slemrod

tigen Aktienbesitzern, welche Unternehmensziele sie präferieren.

Nachdem zu Beginn des Panels 4 »Public Finance and Public Debt: Current Challenges« Joel B. Slemrod, University of Michigan, die US-Steuerreform des Jahres 1986, die durch eine Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlage zu größerer Steuergerechtigkeit führen sollte, darstellte, diskutierte er die Reformvorschläge zum Steuersystem der fünf US-Präsidentschaftskandidaten der Republikanischen Partei, die seiner Ansicht nach alle – würden sie umgesetzt – das US-Haushaltsdefizit vergrößern würden. Barbara Wolfe, University of Wisconsin-Madison, beschäftigte sich mit den mikroökonomischen Effekten der Verschuldung und den Konsequenzen, die aus einer hohen Verschuldung für ein gesellschaftliches Gleichgewicht und für die Generationengerechtigkeit folgen. Eine wichtige Frage sei es, ob eine staatliche Maßnahme, die durch Verschuldung finanziert werde, zu einer wachsenden Produktivität führe oder nicht, und welche gesellschaftliche Schicht von den schuldenfinanzierten Projekten profitiere. Vito Tanzi, ehem. Direktor des IWF und American University, zeigte die Veränderung in der Beurteilung der Staatsverschuldung im zeitlichen Verlauf auf. In früheren Zeiten wurde sie als eine Sünde angesehen, aber im Lauf der Zeit wurde die Staatsverschuldung »mehr und mehr entspannter« beurteilt. Einige Ökonomen interpretierten sie sogar fast als ein Wundermittel zur – nicht nur kurz-, sondern sogar langfristigen – Förderung des Wirtschaftswachstums. Betrachte man aber die stetige Erhöhung der Staatsverschuldung, werde deutlich, dass sie schon jetzt ein Problem darstellt, das sich in der Zukunft noch vergrößern werde. Deshalb müsse ein weiteres Wachsen der Schuldenlasten verhindert werden. Anlehnend an die Habilitationsschrift von Hans-Werner Sinn, die er in den 1980er Jahren verfasst hatte, mit dem Thema »Kapitaleinkommensbesteuerung. Eine Analyse der intertemporalen, internationalen und intersektoralen Allokationswirkungen«, äußerte sich Alan J. Auerbach, University of California, Berkeley, über die Auswirkungen von unterschiedlichen Kapitalbesteuerungen auf das Firmenverhalten. Zum Abschluss des Panels und damit des wissenschaftlichen Symposiums griff Michael P. Devereux, Oxford University, die Frage nach der Rolle der Banken in der Finanzkrise auf und kombinierte sie mit einer Analyse der Effekte der Besteuerung des Finanzsektors und der Frage nach einer Steuerart, die den Finanzsektor in einer positiven Weise beeinflussen könnte. Einen weiteren Themenkomplex widmete er der Problematik des Steuerwettbewerbs zwischen den Staaten und der Besteuerung multinationaler Konzerne.



Wolfgang Schäuble

### Festakt zur Verabschiedung von Professor Hans-Werner Sinn und zum 25. Jahrestag der Gründung des Center for Economic Studies

Das Symposium ging nachmittags über in einen Festakt, zu dem führende Persönlichkeiten aus Politik, Wirtschaft, Medien und öffentlicher Verwaltung hinzustießen. Zu Beginn des Festakts begrüßten Bernd Huber, Präsident der LMU, und Peter-Alexander Wacker, Vorsitzender des Verwaltungsrats des ifo Instituts, die Gäste und stellten die Redner des Nachmittags vor.

Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble, der erste Festredner, wählte für seinen Vortrag den Titel »Europa – zwischen Wunsch und Wirklichkeit«. Zu Beginn seiner Rede betonte Schäuble, dass er der Bitte von Herrn Sinn, den Festvortrag zu halten, sehr gern nachgekommen sei. Für wissenschaftlichen Rat sei er immer dankbar, gerade auch wenn man unterschiedlicher Meinung sei, dies belebe ihn geradezu. Minister Schäuble ging dann auf die Herausforderungen ein, denen sich Europa gegenwärtig gegenüber sieht: die großen Flüchtlingsbewegungen, die Terroranschläge von Paris, Istanbul und anderswo mit ihren Folgen und die Krise im Euroraum. Europa bzw. die europäische Einigung sei aber nicht die Ursache dieser Probleme. Europa leide vielmehr unter seiner mangelnden Fähigkeit, diese Probleme zu lösen. Deshalb sollten die Überlegungen auch eher in die Richtung gehen, wie diese Handlungsfähigkeit wieder zu erreichen sei. Jenseits aller Kritik an europäischen Institutionen, bleibe ein entscheidendes Hemmnis der Mangel an Bereitschaft, Entscheidungszuständigkeiten von der nationalen Ebene auf die europäische zu verlagern.

Trotzdem müsse die Europapolitik auch auf unterschiedliche nationale Erfahrungen Rücksicht nehmen. Das gelte in der wirtschaftlichen Integration zwischen unterschiedlichen Leistungsniveaus ebenso wie in der Integrationspolitik, wo nicht alle Gesellschaften in gleicher Entwicklung die Vorzüge von Offenheit gegenüber Abschottung kennenlernen konnten. So haben sich 1991 die ostdeutschen Länder gegen eine proportionale Zuteilung von Asylbewerbern ge-

wehrt, und der Bund und die anderen Bundesländer haben dem für einen längeren Übergangszeitraum auch Rechnung getragen. Dies könne für den Umgang mit Osteuropa in der Flüchtlingspolitik ein Vorbild sein. Auch werde durch die Notwendigkeit einer Stärkung und Vertiefung der Währungsunion die Frage unterschiedlicher Integrationstiefe oder Geschwindigkeiten wieder neu aufgeworfen. Dann müsse aber das Verhältnis zwischen den Teilnehmern unterschiedlicher Integrationsstufen besser gelöst werden und der Übergang von der einen zur anderen Stufe möglich bleiben.

Zuletzt unterstrich der Minister, dass eine Vertiefung der Währungsunion unabweisbar sei. Wenn Europa seine Aufgaben erfüllen wolle, sei die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit unverzichtbar. Der Schwerpunkt europäischer Relevanz liege in seiner ökonomischen Gestaltungskraft. Und weil die vertiefte Integration der Währungsunion Kern europäischer Wettbewerbsfähigkeit sei, bleibe die Vertiefung der Währungsunion unverzichtbar.

Der zweite Festredner, Martin S. Feldstein, Harvard University und ehem. Präsident des National Bureau of Economic Research, befasste sich mit einem Thema, das sowohl für die USA als auch für die Eurozone von großer Bedeutung ist, nämlich der Beziehung zwischen der Geldpolitik und den finanziellen Risiken. Er begann seinen Vortrag »Monetary Policy and Financial Risks« mit einer kurzen Darstellung der unkonventionellen Geldpolitik der Fed – *Quantitative Easing* –, die einen Ankauf großer Anleihemengen und das Versprechen, die kurzfristigen Zinsen nahe null zu belassen, beinhaltet. Die EZB folgte dem Beispiel der Fed und übernahm die gleiche Strategie. Da sich die europäischen Finanzmärkte stark von denen in den USA unterscheiden, sei die EZB weniger effektiv als die Fed bezüglich der Wachstumsförderung. Die Risiken, die durch die extrem niedrigen Zinsen aufgrund der QE-Politik entstehen, seien aber sowohl für die USA als auch für Europa die gleichen, nämlich eine Fehlbewertung des langfristigen Anlagevermögens und Zahlungsausfälle von hochrisikobehafteten Krediten. Feldsteins Alternativvorschlag ist eine Kombina-



Martin S. Feldstein



Otto Wiesheu

tion aus einer konventionellen Geldpolitik mit einer aufkommensneutralen fiskalischen Anreizstrategie – denkbar wären zum Beispiel spezifische Investitionsanreize, wie Investitionsfreibeträge oder Sonderabschreibungen, die durch eine befristete Erhöhung der Körperschaftsteuer gegenfinanziert werden könnten –, die die EZB-Politik des Quantitative Easing sinnvoll ergänzen könnte.

»25 Jahre CES und die Ära Hans-Werner Sinn an der LMU und am ifo Institut – ein Rückblick« unter diesem Titel sprachen gleich drei hochkarätige Redner. Otto Wiesheu, Staatsminister a.D., blickte zurück auf die »Ära Sinn«, insbesondere auf die einzelnen Etappen der außerordentlich erfolgreiche Reorganisation und Aufbauarbeit beim ifo Institut. Das Institut habe jetzt national und international einen Spitzenplatz unter den empirischen wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstituten: »In zwei Worten: «Champions League», wo wir in Bayern bekanntlich gerne spielen«. Aber ein Wissenschaftler dürfe sich nicht nur an den wissenschaftlichen Diskussionen beteiligen. Er müsse seine Überlegungen und Argumente auch in die öffentliche politische Debatte einbringen, sich der kritischen Diskussion stellen und Überzeugungsarbeit leisten. Gerade auch diese letzte Aufgabe habe Hans-Werner Sinn außerordentlich ernst genommen und sich eingemischt mit einer beeindruckenden Vielzahl von Büchern, Artikeln, Interviews und sonstigen Veröffentlichungen. Aus all diesen Gründen sei es ein Glücksfall gewesen, dass Hans-Werner Sinn 1999 das Präsidentenamt beim ifo Institut angetreten habe. Man hätte keinen Besseren finden können.

Agnar Sandmo, Professor Emeritus, Norwegian School of Economics und ehem. Vorsitzender des CES-Beirats, ehrte Hans-Werner Sinn nicht nur als einen der führenden Ökonomen Europas, sondern auch als einen der größten Gründer akademischer Institutionen. Besonders hervorzuheben sei die Gründung des CES an der LMU im Jahr 1991 und die Gründung der CESifo GmbH, mit ihren sich dynamisch entwickelnden Gastforscherprogrammen, der Working Paper Series, des wachsenden Forschernetzwerks und die stetig ansteigende Zahl der Artikel der Netzwerkmitglieder



Agnar Sandmo

in den führenden Journals. Die treibende Kraft, die hinter dieser Dynamik stehe, sei Hans-Werner Sinn. Einerseits ein geschickter Wissenschaftsmanager, habe er aber andererseits seine eigene Forschungsarbeit nicht vernachlässigt. Ein breites Themenspektrum spiegele sich in seinen Veröffentlichungen wider: die Deutsche Wiedervereinigung, Steuer- und Finanzpolitik, Finanzkrise, Eurokrise, um nur einige zu nennen. Hans-Werner Sinn werde seine administrativen Aufgaben abgeben, aber es sei schwer vorstellbar, dass er seine Forschungsarbeit beenden oder die aktuellen politischen Entscheidungen nicht mehr kommentieren werde. Und das sei auch gut und wünschenswert.

Monika Schnitzer, Professorin an der Volkswirtschaftlichen Fakultät der LMU und Vorsitzende des Vereins für Socialpolitik, erinnerte an die Anfänge und Meilensteine der Karriere von Hans-Werner Sinn: seine erste Berufung an die LMU als Inhaber des Lehrstuhls für Versicherungswissenschaften 1984, die Gründung des CES und der Auflegung des ersten internationalen Gästeprogramms mit Vorbildcharakter für die deutschen Universitäten 1991, den Wechsel auf den Lehrstuhl für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft 1994, die Übernahme der ifo-Präsidentschaft 1999. Aber auch über den Standort München hinaus habe Hans-Werner Sinn sein Wirken immer wieder in den Dienst der Scientific Community gestellt. Als Beispiel seien die Modernisierungen des Vereins für Socialpolitik erwähnt, die er



Monika Schnitzer



Ludger Wößmann, Gabriel Felbermayr, Meinhard Knoche, Hans-Werner Sinn

während seiner Präsidentschaft von 1997 bis 2000 dort eingeleitet habe, wie z.B. die Öffnung der Vereinstagung für junge Nachwuchswissenschaftler und die Gründung der englischsprachige Vereinszeitschrift *German Economic Review*. Nach all diesen Ämtern habe sich Hans-Werner Sinn nie gedrängt. Er habe sie übernommen, weil »jemand die Arbeit machen musste«. Seine wahre Leidenschaft sei aber immer sein Amt als Forscher und Lehrer gewesen. Deshalb sei es auch besonders passend, dass Hans-Werner Sinn nach den zahlreichen Auszeichnungen und Ehrungen, die er bisher erhalten habe, vom Hochschulverband zum Hochschullehrer des Jahres gekürt wurde. Danach ergriff Peter-Alexander Wacker das Wort und rundete die Ansprachen mit einem Dank an Hans-Werner Sinn für seine herausragenden Leistungen ab.

Als Schlusspunkt des Festakts überreichten Gabriel Felbermayr, Leiter des ifo Zentrums für Außenwirtschaft, Meinhard Knoche, Mitglied des ifo-Vorstands, und Ludger Wößmann, Leiter des ifo Zentrums für Bildungsökonomik, die von ihnen herausgegebene Festschrift »*Hans-Werner Sinn und 25 Jahre deutsche Wirtschaftspolitik*«, in der sich mehrere Nobelpreisträger und andere Zeitzeugen aus Politik und Wissenschaft aus ihrer Perspektive mit den wirtschaftspolitischen Ansätzen Hans-Werner Sinns auseinandersetzen. Für den musikalischen Abschluss des Festakts sorgte das Duo Cordaria.

Im Anschluss lud die Bayerische Staatsregierung zu einem Staatsempfang in den Max-Joseph-Saal in die Münchener Residenz ein, in dem die Bayerische Staatsministerin für Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie Ise Aigner die Gäste begrüßte. Der Höhepunkt der Verabschiedungsfeier war das an den Staatsempfang anschließende festliche Dinner. Der Bayerische Ministerpräsident Horst Seehofer ließ es sich nicht nehmen, die Lebensleistung Hans-Werner Sinns mit einer launigen Ansprache zu würdigen.

**International Scientific Symposium to Mark Hans-Werner Sinn's Retirement and the 25th Anniversary of the Center for Economic Studies\***

»Opening Words«

**Prof. em. Robin Boadway**

Queen's University

**Prof. Carsten Eckel**

Dekan der Volkswirtschaftlichen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München

»Words of Welcome«

**Prof. Bernd Huber**

Präsident der Ludwig-Maximilians-Universität München

**Prof. Assaf Razin**

Cornell University

**Prof. em. Robert Haveman**

University of Wisconsin-Madison

**Prof. Rick van der Ploeg**

University of Oxford

»Scientific Laudation in Honour of Hans-Werner Sinn«

**Prof. Kai A. Konrad**

Direktor des Max-Planck-Instituts für Steuerecht und Öffentliche Finanzen

»Not Against the Laws of Economics – Hans Werner Sinn as a Public Intellectual«

**Dr. Jens Weidmann**

Präsident der Deutschen Bundesbank

**Panel 1: »The European Monetary Union: Deficits and Cures«**

**Prof. Henning Bohn**

University of California, Santa Barbara

**Prof. Otmar Issing**

Professor und Präsident des Center for Financial Studies, Goethe-Universität Frankfurt

**Prof. Frank Westermann**

Universität Osnabrück

**Prof. Harold James**

Princeton University

**Panel 2: »Free Trade with Whom? WTO, TTIP, Doha & Co«**

**Prof. em. Avinash K. Dixit**

Princeton University

**Prof. Sascha O. Becker**

University of Warwick

**Prof. Peter H. Egger**

ETH Zurich

**Prof. James R. Markusen**

University of Colorado at Boulder

**Panel 3: »Microeconomic Lessons for Public Policy«**

**Prof. em. Sir Partha Dasgupta**

University of Cambridge

**Prof. Philippe Aghion**

London School of Economics

**Prof. Xavier Vives**

IESE Business School

**Prof. Oliver Hart**

Harvard University

**Panel 4: »Public Finance and Public Debt: Current Challenges«**

**Prof. Joel B. Slemrod**

University of Michigan

**Prof. Barbara Wolfe**

University of Wisconsin-Madison

**Prof. Vito Tanzi**

ehem. Direktor des IWF und American University

**Prof. Alan J. Auerbach**

University of California, Berkeley

**Prof. Michael P. Devereux**

Oxford University

\* Alle Vorträge, die bei dem Symposium präsentiert wurden, und die Panel-diskussionen sind auf unserer Website als Videomitschnitte vollständig dokumentiert unter <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/events/individual-events/Archive/2016/20160122-CES-Symposium/20160122-Symposium-Video.html>.

## **Festakt zur Verabschiedung von Prof. Hans-Werner Sinn und zum 25. Jahrestag der Gründung des Center for Economic Studies\***

»Begrüßung«

Prof. Bernd Huber

Präsident der Ludwig-Maximilians-Universität München

Dr. Peter-Alexander Wacker

Vorsitzender des Kuratoriums und des Verwaltungsrats des ifo Instituts

»Europa – Zwischen Wunsch und Wirklichkeit«

Dr. Wolfgang Schäuble, MdB

Bundesminister der Finanzen

»Monetary Policy and Financial Risks«

Prof. Martin S. Feldstein

Harvard University, ehem. Präsident des National Bureau of Economic Research

»25 Jahre CES und die Ära Hans-Werner Sinn an der LMU und am ifo Institut – ein Rückblick«

Dr. Otto Wiesheu

Staatsminister a.D.

Prof. em. Agnar Sandmo

Norwegian School of Economics und ehem. Vorsitzender des CES-Beirats

Prof. Monika Schnitzer

Ludwig-Maximilians-Universität München



\* Alle Vorträge, die bei dem Festakt präsentiert wurden, sind auf unserer Website als Videomitschnitte vollständig dokumentiert. <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/events/individual-events/Archive/2016/20160122-Festakt/20160122-Video.html>.

# Nicht gegen die Gesetze der Ökonomie – Hans-Werner Sinn als öffentlicher Intellektueller

13

**Rede\* anlässlich des Internationalen Wissenschaftssymposiums und offiziellen Festakts zur Verabschiedung von Hans-Werner Sinn und zum 25. Jahrestag der Gründung des Center for Economic Studies (CES).**

Lieber Hans-Werner Sinn,  
meine sehr geehrten Damen und Herren,

es ist mir eine große Ehre, heute vor einem so breiten Publikum aus namhaften Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftlern zu sprechen, die gekommen sind, um Hans-Werner Sinn zu würdigen.

Hans-Werner Sinn war mehr als 30 Jahre lang Wirtschaftsprofessor und über 15 Jahre lang Präsident des ifo Instituts. Glücklicherweise muss ich gar nicht erst versuchen, die Fülle seiner wissenschaftlichen Leistungen zusammenzufassen: Dies hat Kai Konrad bereits in seiner hervorragenden Rede getan. Er hat auch darauf hingewiesen, dass sich das ifo Institut unter der Leitung von Hans-Werner Sinn zu einer international renommierten Forschungseinrichtung entwickelt hat.

Hans-Werner Sinn ist jedoch nicht nur ein exzellenter Ökonom und außergewöhnlicher Wissenschaftsmanager. Er ist auch ein einflussreicher öffentlicher Intellektueller, der die wichtigen politischen Debatten der letzten Jahrzehnte maßgeblich beeinflusst hat, indem er ökonomische Argumente in die Diskussion einbrachte.

Kurt Tucholsky hat einmal gesagt: »Wer auf andere Leute wirken will, der muss erst einmal in ihrer Sprache mit ihnen reden.«

Genau das hat Hans-Werner Sinn getan. Wie kaum ein anderer deutscher Ökonom hat er es verstanden, ökonomische Argumente der Öffentlichkeit verständlich zu machen. Über ein Dutzend Bücher, Hunderte von Stellungnahmen und zahlreiche Rundfunk- und Fernsehinterviews belegen dies. Sie übersetzen in hervorragender Weise die häufig modellbasierten Argumente ökonomischer Fachkreise in eine Sprache, die die Öffentlichkeit versteht.

Dabei war er manchmal polarisierend, oft bissig und immer streitbar – aber das sind die entscheidenden Merkmale eines öffentlichen Intellektuellen. Öffentliche Intellektuelle argumentieren mit großer Leidenschaft. Sie haben eine Haltung und nicht nur eine Meinung. Will man andere mit öffentlichen Stellungnahmen darin bestärken, sich eine eigene Meinung zu bilden und am Diskurs zu beteiligen, so ist genau dies unerlässlich.

Für Hans-Werner Sinn war der Diskurs mit der Öffentlichkeit nie Selbstzweck. Eine seiner Grundüberzeugungen ist es, dass kein Politiker permanent die – wie er es nennt – Gesetze der Ökonomie ignorieren kann, ohne dass sich dies später als extrem kostspielig erweist.

Er ist überzeugt, dass Politiker immer dazu neigen, die Gesetze der Ökonomie zu ignorieren, weil die Steuerzahler den wahren Preis einer politischen Maßnahme häufig erst Jahre später erkennen. Deshalb wollte Hans-Werner Sinn die Öffentlichkeit frühzeitig warnen, wenn politische Maßnahmen den ökonomischen Prinzipien zuwiderliefen.

»Es ist mein Auftrag, mich zur Wirtschafts- und Finanzpolitik öffentlich zu äußern und Debatten zu initiieren...«, wie er es einmal in einem Interview sagte.<sup>1</sup> Aus dieser Motivation heraus hat er eine enorme Anzahl an öffentlichen Stellungnahmen verfasst.

Selbst wenn ich es wollte, ich könnte gar nicht alle Themen aufzählen, mit denen er sich befasst hat. Ich möchte heute nur drei Punkte aufgreifen, die Meilensteine in der deutschen Wirtschaftsgeschichte der letzten 25 Jahre waren. Aus allen dreien lassen sich Lehren ziehen für die wirtschaftlichen Herausforderungen Europas in der heutigen Zeit.



Dr. Jens Weidmann  
Präsident der Deutschen  
Bundesbank

\* Veröffentlicht auf der Website der Deutschen Bundesbank unter: [https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2016/2016\\_01\\_22\\_weidmann.html](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2016/2016_01_22_weidmann.html).

<sup>1</sup> Hans-Werner Sinn, *Verspielt nicht eure Zukunft*, Redline Verlag, München 2013.

Erster Halt auf unserer Reise durch die deutsche Wirtschaftsgeschichte ist die deutsche Einheit.

### **Wirtschaftliche Vereinigung Deutschlands: Unvollständige Konvergenz**

Als die ostdeutschen Unternehmen 1990 in die Wirtschafts-, Währungs- und Sozialunion mit Westdeutschland eintraten, lag ihre Produktivität weit unter der ihrer westlichen Konkurrenten.

In ihrem Buch »Kaltstart – Volkswirtschaftliche Aspekte der deutschen Einheit« machten Hans-Werner Sinn und seine Frau Gerlinde darauf aufmerksam, dass sich ein Anstieg der Arbeitslosigkeit im Osten nur verhindern ließe, wenn die ostdeutschen Löhne so lange unter dem westdeutschen Niveau blieben, bis die ostdeutschen Unternehmen einen ausreichenden Kapitalstock und damit eine ausreichende Arbeitsproduktivität aufgebaut hätten.<sup>2</sup>

Allerdings waren die politischen Entscheidungsträger seinerzeit bereits mit einer starken Abwanderungsbewegung von Ost nach West konfrontiert. Gewaltige Lohnunterschiede zwischen den beiden Teilen Deutschlands hätten diese Abwanderung weiter verstärkt. Für die meisten politischen Entscheidungsträger stand die Beibehaltung eines großen Lohngefälles deshalb nicht so hoch im Kurs. Sie nahmen hin, dass sich Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände auf eine Lohnangleichung an das Westniveau in nur fünf Jahren einigten.

Im Buch »Kaltstart« wurde richtig vorausgesagt, es sei »völlig ausgeschlossen, dass sich die Produktivität der ostdeutschen Wirtschaft schnell genug erhöht, um diese Löhne mit einer Vollbeschäftigung oder zumindest einer geringen Arbeitslosigkeit vereinbar zu machen.«<sup>3</sup> Und tatsächlich: In den ersten fünf Jahren der deutschen Einheit stieg die Arbeitslosigkeit in Ostdeutschland von praktisch null auf fast 17%. In Westdeutschland dagegen erhöhte sich die Arbeitslosenquote nur um 3 Prozentpunkte.

Fairerweise muss man sagen: Andere Faktoren mögen ebenfalls zu diesem Anstieg der Arbeitslosigkeit beigetragen haben. Einer dieser Faktoren war die Währungsumstellung. Einige von Ihnen werden sich noch an die kontrovers geführte Debatte über die Umrechnung der Ost-Mark in die D-Mark erinnern. Letzten Endes wurden die ostdeutschen Löhne 1:1 in D-Mark umgerechnet. Der damalige Bundesbankpräsident Karl-Otto Pöhl hatte – aus denselben Gründen wie Hans-Werner Sinn – vor einer daraus resultierenden Benachteiligung ostdeutscher Unternehmen gewarnt. Spä-

ter jedoch gab er zu, dass es kaum eine Alternative gegeben habe: »Insofern,« so Pöhl, »war die politische Realität damals stärker als die ökonomische Logik.«

Die hohe Arbeitslosigkeit in Ostdeutschland wurde durch Transferzahlungen des Westens abgefedert. Wie hoch diese Transfers tatsächlich waren, lässt sich nicht genau sagen. Hans-Werner Sinn hat einmal geschätzt, dass sich diese bis zum heutigen Tag auf rund 1,8 Billionen Euro belaufen – etwa so viel wie das deutsche BIP 1991.<sup>4</sup> Allerdings umfasst diese Summe sicherlich mehr als nur die Transferzahlungen im Rahmen des Sozialversicherungssystems.

Eine zentrale Aussage von »Kaltstart« ist, dass es sehr viel billiger gewesen wäre, die Arbeitnehmer für niedrigere Löhne zu entschädigen als die Arbeitslosen für ihren Stellenverlust.<sup>5</sup> Hans-Werner Sinn sah einen wichtigen ökonomischen Grundsatz bei der wirtschaftlichen Vereinigung der beiden deutschen Staaten auf den Kopf gestellt, nämlich »dass man Verteilungsziele durch die Zuweisung von Erstaussstattungen erreichen kann, jedoch niemals versuchen sollte, sie durch einen Eingriff in die Faktorpreise anzustreben.« Er fürchtete zudem, dass die Löhne dadurch zu lange über dem markträumenden Niveau bleiben würde.

Die Verteilungsziele wurden außerdem nur zum Teil erreicht: Noch immer ist die Arbeitslosigkeit im Osten höher als im Westen, und das ostdeutsche Pro-Kopf-Einkommen beträgt nur 71% des westdeutschen.

Diese Erfahrung erklärt zumindest zum Teil, warum viele deutsche Ökonomen eine Transferunion in Europa kritisch sehen, da diese Probleme noch durch die Tatsache verschärft werden, dass mit Blick auf Europa das Verhältnis von Kontrolle und Haftung weiter aus der Balance gebracht würde. Entscheidungen würden vor allem auf nationaler Ebene getroffen werden, und die Konsequenzen dieser Entscheidungen würden sich auf den gesamten Euroraum auswirken. In den letzten Jahren wurden viele Vorschläge zur Risikoteilung und Vergemeinschaftung von Schulden unterbreitet; hierzu zählen Eurobonds oder auch ein gemeinsames Einlagensicherungssystem. Gleichzeitig wurde aber wenig über die notwendige Übertragung fiskalischer Souveränität gesprochen. Ohne eine Übertragung nationaler fiskalischer Verantwortung auf die europäische Ebene würde ein solcher Aufbau die Anreize für vernünftige und nachhaltige politische Entscheidungen in den Mitgliedstaaten untergraben. Auf diesen Punkt werde ich später noch zurückkommen.

### **Das deutsche Sozialsystem und die Kräfte der Globalisierung**

Das Bestreben Hans-Werner Sinns, die Öffentlichkeit aufzuklären zu wollen, wenn sich die Politik den ökonomischen

<sup>2</sup> Gerlinde Sinn und Hans-Werner Sinn, *Kaltstart – Volkswirtschaftliche Aspekte der deutschen Einheit*, 3. überarbeitete Auflage, Deutscher Taschenbuch Verlag, München 1993.

<sup>3</sup> Ebenda.

<sup>4</sup> Gerlinde Sinn und Hans-Werner Sinn, »Die deutsche Vereinigung als Vorbild für Europa?«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 2. Oktober 2015.

<sup>5</sup> Gerlinde Sinn und Hans-Werner Sinn, a.a.O., 1993.

Grundprinzipien widersetzt, zeigte sich dann wieder zu Beginn der 2000er Jahre. In einer Reihe öffentlicher Stellungnahmen warnte er davor, dass der deutsche Wohlfahrtsstaat nur unzureichend für die Globalisierung gewappnet sei.

Die deutsche Arbeitsmarktreform ist der zweite Halt auf unserer Reise in die Vergangenheit. Auch hier stand wieder dasselbe ökonomische Prinzip auf dem Spiel wie zuvor: Verteilungsziele dürfen nicht durch einen Eingriff in die Faktorpreise angestrebt werden.

Der Eintritt Chinas und Indiens in die Weltmärkte würde nach Überzeugung von Hans-Werner Sinn einen Abwärtsdruck auf die Löhne geringer qualifizierter Arbeitskräfte in Deutschland ausüben. »Güterhandel und Kapitalverkehr schaffen [...] einen gemeinsamen Arbeitsmarkt, und auf einem solchen gemeinsamen Arbeitsmarkt kann es keine großen Lohnunterschiede mehr geben«,<sup>6</sup> so schrieb er.

Er zeigte sich zu Recht besorgt darüber, dass der deutsche Ansatz, den Verlierern der Globalisierung Lohnersatzleistungen zu zahlen, einen impliziten Mindestlohn festlege, der eine Lohnanpassung verhindert. Dies war ein weiterer Versuch, sich den ökonomischen Kräften zu widersetzen. »[...] Die Folge ist, dass die Globalisierung statt der Handelsgewinne Arbeitslosigkeit erzeugt,«<sup>7</sup> schrieb er in einem viel beachteten Artikel 2004.

Es musste also ein Weg gefunden werden, die Verlierer der Globalisierung zu entschädigen, ohne den Markt davon abzuhalten, angemessene Faktorpreise festzulegen. Zusammen mit anderen Ökonomen, dem Sachverständigenrat und auch der Bundesbank hat er deshalb einen Paradigmenwechsel in Bezug auf den Wohlfahrtsstaat gefordert und sich dafür ausgesprochen, mehr auf die staatliche Bezuschussung von Löhnen als auf Lohnersatzleistungen zu setzen.

Damit war Hans-Werner Sinn einer der Wegbereiter der sogenannten Agenda 2010, die zwischen 2003 und 2005 beschlossen wurde. Zentrale Elemente der Reformen waren die Verkürzung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld und die Verschärfung der Regelungen zur Zumutbarkeit für Arbeitsangebote. Im Gegenzug begann die Regierung niedrige Löhne aufzustocken. Das deutsche Sozialsystem zahlte jetzt, wie Hans-Werner Sinn es ausdrückte, »Mehr Geld fürs Mitmachen und weniger Geld fürs Wegbleiben.«

Und das Rezept ging auf: Die Arbeitslosigkeit sank, und die Beschäftigung nahm zu. Zur ganzen Wahrheit gehört aber, dass diese Entwicklung durch ein Umdenken aufseiten der Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände mitgetragen

wurde, das zu einer moderateren Lohnpolitik und einer Stärkung von Betriebsvereinbarungen führte. Die Gewerkschaften reagierten damit auf den weiteren Anstieg der ohnehin schon hohen Arbeitslosigkeit.

Diese Änderungen halfen Deutschland, die zahlreichen Herausforderungen, die sich aus der deutschen Einheit, dem Wettbewerbsdruck durch die EU-Osterweiterung und der Globalisierung ergaben, zu meistern.

Nebenbei bemerkt: Noch heute und selbst angesichts einer nahezu vollständigen Auslastung der Kapazitäten tragen die Tarifabschlüsse den Auswirkungen auf die Beschäftigung Rechnung. Der Blick der Bundesbank auf die Löhne ist rein analytisch. Die entscheidende Frage hier lautet, ob ihre Entwicklung im Einklang mit unserem Hauptziel steht: der Preisstabilität. Unser besonderes Augenmerk gilt demnach vor allem Zweitrundeneffekten. Solche Zweitrundeneffekte sind nach unserer Analyse derzeit für Deutschland nicht feststellbar.

Diese Sicht auf die Löhne ist keine politische Empfehlung. Nicht nur, weil wir die Tarifautonomie respektieren, sondern auch weil wir mit Hans-Werner Sinn darin einig sind, dass Tarifverhandlungen nicht durch das Streben nach anderen politischen Zielen überfrachtet werden sollten – beispielsweise durch Leistungsbilanzziele.

Vor kurzem beschlossene wirtschaftspolitische Maßnahmen wie der Mindestlohn und die abschlagsfreie Rente mit 63 für langjährige Beitragszahler können allerdings als Abkehr von der Reformpolitik der Agenda 2010 gesehen werden.

Diese Entscheidungen veranschaulichen wieder einmal das zentrale Problem politischer Empfehlungen, das ich bereits erwähnt habe: So kann der Mindestlohn kurzfristig gesehen – soweit die wirtschaftliche Situation und die Beschäftigung relativ stabil sind – durchaus positive ökonomische Effekte haben, da er zu Einkommenssteigerungen bei den Arbeitnehmern führt. Dementsprechend ist die Bundesbank in ihren makroökonomischen Prognosen für das letzte Jahr davon ausgegangen, dass der Mindestlohn einen leichten wachstumsfördernden Effekt haben wird. Mittelfristig sind die Auswirkungen des Mindestlohns aber sicher weniger günstig. Viel wird davon abhängen, ob eine Politisierung der Arbeit der Mindestlohnkommission verhindert werden kann.

## Reformen für eine stabilere Währungsunion

Meine sehr geehrten Damen und Herren, der letzte Halt auf unserer Zeitreise ist die Eurokrise, die ebenfalls ein zentraler Schwerpunkt der wissenschaftlichen und politischen Arbeit von Hans-Werner Sinn ist.

<sup>6</sup> Hans-Werner Sinn, *Das Dilemma der Globalisierung*, Forschungsgemeinschaft für Nationalökonomie an der Universität St. Gallen, 2004.

<sup>7</sup> Ebenda.

In seinem Buch »Der Euro« schreibt er: »Die europäischen Spannungen resultieren aus einem fundamentalen Konflikt zwischen Wunsch und Wirklichkeit, dem sogenannten Primat der Politik über die ökonomischen Gesetze. Über Jahre hinweg kann die Politik ihren Willen durchsetzen und so tun, als gäbe es keine Budgetzwänge, keine ökonomischen Gesetze und keine Mathematik.«

Sein Urteil über den aktuellen Zustand des Euroraums fällt recht negativ aus: »Heute erinnert die Eurozone eher an einen Scherbenhaufen, auf dem man von Krise zu Krise stolpert.«

Wie Hans-Werner Sinn weiß, sehe ich die Lage des Euroraums nicht so pessimistisch wie er. Dies liegt nicht allein am Altersunterschied oder an der Tatsache, dass mit zunehmender Lebensdauer die Erinnerung an die Stelle der Hoffnung tritt – um den deutschen Schriftsteller Wilhelm Raabe zu zitieren. Schließlich hat es gewisse Fortschritte in den Mitgliedsländern und den Institutionen des Euroraums gegeben.

Trotzdem bin ich mir mit ihm in einem Punkt einig: Ein wichtiger Grund für die Krise im Euroraum war, dass es den Kapitalmärkten nur bedingt gelungen ist, die öffentliche und private Verschuldung in den Mitgliedstaaten des Euroraums einzudämmen. Ausdruck hierfür ist eine übertriebene Konvergenz der Risikoprämien für die Kreditgewährung an Staaten und private Haushalte im Euroraum nach der Einführung des Euro.

Diese Konvergenz ließe sich teilweise damit erklären, dass das Wechselkursrisiko durch die Einführung des Euro weggefallen ist. Die Angleichung der Risikoprämien ging jedoch darüber hinaus, weil die Anleger die Risiken im Zusammenhang mit dem Anstieg der öffentlichen und privaten Verschuldung falsch bewerteten.

Die eingeführten Rettungsmechanismen haben zwar verhindert, dass die Krise im Euroraum eskalierte, allerdings nur, indem Banken- und Staatsgläubiger aus der Verantwortung genommen wurden. Das Prinzip der Gläubigerhaftung wurde weiter untergraben.

Hierbei handelt es sich um ein weiteres ökonomisches Gesetz, dessen Verletzung sehr kostspielig würde, wie Hans-Werner Sinn gewarnt hat. »Die Haftung der Gläubiger ist das Grundprinzip der Marktwirtschaft,« schrieb er. »[...] die Kreditgeber [lassen] bei ihren Anlageentscheidungen nur dann die notwendige Vorsicht walten, wenn sie damit rechnen müssen, in Haftung genommen zu werden.« Hans-Werner Sinn hat diesem Thema mindestens drei Bücher gewidmet; in allen ruft er vehement dazu auf, Kontrolle und Haftung wieder in Balance zu bringen.

Ein wichtiger Schritt in diese Richtung wurde im Hinblick auf Investitionen in Banken zu Beginn dieses Jahres vollzogen,

als die Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) in Kraft trat. Sie sorgt dafür, dass künftig zunächst einmal die Aktionäre und Gläubiger einer Bank die Risiken und Verluste tragen müssen.

In diesem Zusammenhang gilt es anzumerken, dass die Banken aufgrund der neuen Basel-III-Vorschriften nunmehr verpflichtet sind, höhere Kapitalpuffer vorzuhalten. Dadurch erhöht sich die Haftung der Aktionäre im Falle der Sanierung oder Abwicklung einer Bank.

Damit das Prinzip der Haftung – oder wie Walter Eucken es formulierte: »Wer den Nutzen hat, muss auch den Schaden tragen« – auch für Staatsschulden gilt, haben die Gründungsväter des Euro die Nichtbeistandsklausel in den Maastricht-Vertrag aufgenommen. Sie war der »Dreh- und Angelpunkt der Konstruktionsidee des Euro«, wie Hans-Werner Sinn in einem seiner Bücher schrieb.

Doch obwohl die Institutionen und Regularien schon vor der Krise Bestand hatten, erwies es sich für die Finanzstabilität im Euroraum als riskant, einen Staat einfach in die Insolvenz gehen zu lassen. Weil Staatsanleihen in den Eigenkapitalvorschriften für Banken fälschlicherweise als risikofrei eingestuft wurden, hielten die Banken Staatsanleihen in beträchtlichem Umfang – der Nexus zwischen Staaten und Banken ist im Euroraum sehr eng.

Hans-Werner Sinn hat eine Reihe von Maßnahmen vorgeschlagen, um den Staatsanleihemarkt wieder marktwirtschaftlicher zu gestalten. An dieser Stelle möchte ich nur zwei erwähnen, die mir besonders wichtig erscheinen – und die sich mit Forderungen decken, die ich des Öfteren vorbringe:

- erstens die Abschaffung der regulatorischen Privilegien für Staatsschulden und
- zweitens die Beschränkung der Hilfen im Rahmen der Rettungsmechanismen

auf das, was absolut notwendig ist, um bewerten zu können, ob ein Land nur vorübergehend illiquide oder zahlungsunfähig ist.

Während Hans-Werner Sinn dies erreichen will, indem man die Finanzhilfen auf zwei Jahre beschränkt, hat die Bundesbank vorgeschlagen, die Laufzeit aller Staatsanleihen automatisch um drei Jahre zu verlängern, wenn ein Land einen Antrag auf ein ESM-Programm stellt. Private Gläubiger könnten somit ihre Gelder so lange nicht abziehen, bis klar ist, ob das Land nur vorübergehend illiquide oder zahlungsunfähig ist.

Beide Probleme müssen gelöst werden, um den Maastricht-Rahmen zu stärken, der – wie man sich immer mal wieder

ins Gedächtnis rufen sollte – immer noch die rechtliche Grundlage der Währungsunion ist.

Zu guter Letzt verdient Hans-Werner Sinn zweifellos besondere Anerkennung dafür, dass er die Öffentlichkeit auf die Auswirkungen der Krisenmaßnahmen der Zentralbanken hingewiesen hat. Er machte seine Kritik in der Debatte an einem einzigen Schlüsselwort fest: den Salden des »trans-europäischen automatisierten Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungssystems«, kurz Target genannt. Er wagte sich sogar, ein Buch über das Thema zu schreiben, das bis dahin nur einer Handvoll Experten geläufig war. Ich bin mir sicher, dass niemand anderes als Hans-Werner Sinn es vermocht hätte, ein so abstraktes Thema zu einem Bestseller der deutschen Wirtschaftsliteratur zu machen.

Ich möchte die ganze Target-Debatte an dieser Stelle nicht nochmal aufgreifen. Die Bundesbank teilt viele der Feststellungen und Schlussfolgerungen von Hans-Werner Sinn. Allerdings gehen unsere Meinungen doch in mehreren Analysepunkten auseinander. Wir sehen das Target-System nicht per se als Problem, sondern eher als ein System, das bestehende Probleme im Euroraum widerspiegelt. Die zugrunde liegenden Risiken resultieren zuallererst aus der Liquiditätsbereitstellung und den hierfür geltenden Regelwerken sowie aus der daraus folgenden grenzüberschreitenden Liquiditätsverteilung. Im Bankenwesen ist es ähnlich: Hier sind die notleidenden Kredite ein potenzielles Risiko, nicht aber das Zahlungssystem, über das die Zahlungen abgewickelt werden. Unsere kritische Analyse ist dementsprechend auf Aspekte wie die Liquiditätsversorgung gerichtet, wo die Grenzen zwischen Geldpolitik und Finanzpolitik zu verschwimmen drohen. So wird beispielsweise bei sehr umfangreichen Notfall-Liquiditätshilfen der Sicherheitenrahmen stark verwässert. Gleiches gilt für den Ankauf von Staatsanleihen. Hier liegen wir zweifellos auf einer Linie mit Hans-Werner Sinn. Bei der Bewertung der Risiken, die das Target-System etwa für Deutschland birgt, gehen unsere Meinungen dagegen wahrscheinlich auseinander.

Trotz einiger Meinungsunterschiede ist es zweifellos ein besonderes Verdienst von Hans-Werner Sinn, dass er eine intensive, breite öffentliche Debatte angeregt hat – auch wenn seine bisweilen scharf formulierten Argumente uns das Leben im Eurosystem nicht immer leichter gemacht haben.

## Fazit

Lieber Hans-Werner Sinn, Arthur Schopenhauer hat einmal geschrieben: »Im Alter gibt es keinen schöneren Trost, als dass man die ganze Kraft seiner Jugend Werken einverleibt hat, die nicht mitaltern.«

Nun, ich bin mir nicht sicher, ob Ihr Alter überhaupt nach Trost verlangt. Wenn ich mir Ihre letzten Publikationen ansehe, scheinen Sie sich viel von Ihrer Energie bewahrt zu haben. Und Sie haben offenkundig einen Teil Ihrer Jugend für eine Fülle an weiteren Lebensleistungen aufgespart, die weit über das hinausgehen, was ich heute angesprochen habe.

Ich hoffe jedoch, dass die kurze Zeitreise, die ich heute zu Ihren öffentlichen Stellungnahmen der letzten Jahrzehnte unternommen habe, zumindest eines deutlich zeigt: Ihre Werke werden nicht altern. Sie enthalten Erkenntnisse, die noch heute relevant sind und es auch morgen noch sein werden.

Es besteht kein Zweifel daran, dass Ihre Publikationsliste noch länger werden wird. Sie haben bereits in einem Interview gesagt, dass Sie weitere Bücher schreiben wollen. Ich wünsche Ihnen die Kraft und Energie für viele weitere öffentliche Stellungnahmen.

Sehr geehrte Damen und Herren, ich hoffe, die Diskussionen auf dem heutigen Symposium werden Ihnen viele Anregungen verschaffen.

## Panel 1: The European Monetary System: Deficits and Cures

18



Prof. Henning Bohn  
Professor of Economics, University  
of California, Santa Barbara

I appreciate the invitation to participate in honoring Hans-Werner Sinn. I have known Hans-Werner since I was an undergraduate student in Mannheim and took his class in public economics in 1981. I have been learning from him ever since and I am very grateful for the many opportunities I had to spend time at CES and CESifo.

I should also note that it is a challenge to speak about the European Monetary System with Hans-Werner in the audience. If I say something brilliant, chances are that he has already said it; and if he has not, I have reason to wonder why not. Nonetheless, I will comment on three issues, all relating to European public debt and deficits.

First, I will attempt a defense of the Maastricht rules. They are the original fiscal foundation of the Monetary Union, and they are sometimes ridiculed in the press. I will argue that they contain sensible ideas and were not too stringent.

Second, I will comment on the problem that triggered the European debt crisis: refinancing risk. I will argue that managing refinancing risk requires either a lender of last resort or drastic changes in debt policy.

My third comment is about the need to improve government accounting. A good starting point would be the adoption of corporate accounting principles, including consolidated government balance sheets and income statements.

Let me start with fiscal rules. The basic rules of the Maastricht treaty are well known: A debt-to-GDP ratio of no more than 60% and a budget deficit of no more than 3% of GDP. One serious objection to these rules is that they impose restrictions on the deficit with interest, whereas debt sustainability depends on the primary balance, which is the surplus or deficit excluding interest payments. It is worth explaining that the Maastricht rules are in fact systematic restrictions on the primary balance.

If one divides the 3% deficit limit by a 60% debt one obtains 0.05 or 5%. In a world

with moderate inflation, creditworthy governments should face nominal interest rates of about 5%; say, 2% inflation plus 3% real interest. This means that the Maastricht rules require a primary balance at about a 60% debt-GDP ratio. If debt is greater than 60% of GDP, the interest bill is greater than 3% and the government must run a primary surplus. If debt is less than 60% of GDP, the interest bill is less and the government can run a primary deficit. Either way, the greater the debt-GDP ratio, the greater is the required primary surplus.

It turns out that a positive relationship between debt-GDP ratio and primary surplus is exactly the requirement for debt sustainability that comes out of economic analysis. The formal statement that a fiscal reaction function with positive coefficient on the debt-GDP ratio is sufficient to satisfy the so-called intertemporal budget constraint, which guarantees that the debt is backed by the expected present value of future primary surpluses.

There is a special reason why I discuss debt sustainability in this symposium: Key parts of my research on the topic were done in Munich, when I was one of the first visitors at the Center for Economic Studies, the precursor of CESifo. If you are interested in the mathematics of debt-sustainability, CES working paper #3, dated 1991, is still a good reference.

I should note that the numbers for the required primary surpluses would change if interest rates were more or less than 5%. Higher primary surpluses would be required if interest rates are higher. But the principle remains the same: The Maastricht rules do not require primary surplus all the time, but greater debt-GDP ratios require higher primary surpluses – which makes sense.

More recently, political attention has shifted to debt-reduction rules. The Fiscal Compact requires a one-twentieth reduction in the debt-GDP ratio in excess of 60%. Such rules also impose a positive link between debt and primary deficits, but they are slightly different. Whereas

deficit rules specify debt-service efforts, debt-reduction rules specify the expected results. So see how similar they are, consider the 1/20 reduction specified in the Fiscal Compact: Since 60% divided by 20 is 3%, this gives countries in effect a deficit allowance of 3%, very similar to the Maastricht rule.

In summary, the Maastricht rules were quite well designed to ensure that fiscal policy would be fundamentally sustainable. It is regrettable that these rules were broken within just a few years, starting with exceptions for Germany and France.

Let me turn to refinancing risk, my second comment. We have all lived through the fiscal meltdowns in 2010 to 2012, when one country after another became unable to refinance maturing debt or, in case of Italy, had to pay unaffordable interest rates. The crisis was only stopped when Mario Draghi's gave his famous 'whatever it takes' speech in June 2012. At that point, the ECB had stepped in as lender of last resort. The question is: What went wrong?

The professional consensus seems to be that the contagion was due to excessive debt, excessive deficits, and that too much of the debt was short-term. I agree in principle, but I think many Europeans have illusions about how stringent the restrictions on debts and deficits would have to be to eliminate the risk of debt runs. That's worth explaining.

The fundamental problem with refinancing is that it's a game between investors. Unless a government has the ability to pay off *all* of its maturing debt entirely out of current revenues, the refinancing game has a rational expectations equilibrium in which investors doubt the country's solvency and refuse to buy its debt. The refusal makes the country insolvent, so investor beliefs are confirmed. There are very few fiscal entities in the world that could pay all their maturing debts entirely out of current revenues – and none of the major developed countries would qualify.

Let's take Germany as example. At the end of 2014, almost 20 percent of public debt was maturing within 12 months, which is more than 11% of GDP. It's far fetched to think a country could suddenly run an 11% primary surplus. Germany would be insolvent without access to refinancing.

Why then is Germany considered a top-quality, triple-A rated borrower? One answer may be that everyone believes Germany is solvent and therefore buys German debt, which confirms the solvency. This is an equilibrium, but fragile, really no better than what Spain used to think. The second answer is that everyone believes, that if Germany were in trouble, the ECB would surely help. In other words, Germany is, and always was, too big to fail.

A comparison to the U.S. is useful because it illustrates the alternatives: The U.S. federal government issues short term

debt like European sovereigns and shamelessly relies on the Federal Reserve. The U.S. states live in a monetary union without access to a lender of last resort. While there is some fudging on the margins, in most US states, public debt is allowed only for identifiable voter-approved capital projects. Moreover, the debt consists of long-term bonds that are paid off over the lifetimes of the various projects.

This setup eliminates refinancing risk. If investors doubt a state government's solvency, new capital projects are stopped until confidence returns. That's inconvenient but does not trigger a financial crisis. The catch is that operating budgets must be balanced at all times. There is no deficit spending, and any counter-cyclical flexibility requires precautionary savings through rainy-day funds.

Moreover, this setup places bounds on the debt-GDP ratios that are much more restrictive than in Europe. On average, as of 2013, US state & local debt together is only 18% of state-GDP. State debt alone is only 7% of state-GDP.

To summarize my assessment: European governments have renounced central bank support by entering the monetary union. But they maintained the borrowing habits of sovereigns with their own fiat money. And this mismatched system did not work.

The US states went through a lot of fiscal turmoil and bankruptcies in the 19th century, until they adopted balanced budget rules; and it's not a perfect system – there are hidden liabilities that seem to be growing. I hope Europe will do better.

Regarding possible cures, I believe Europeans need to make up their minds: If ECB financing is categorically unacceptable – as many Germans seem to believe – then public debt should be vastly lower than it is, much lower than the 60% Maastricht limit. Even for Germany, going from 70% debt-GDP ratio to, say, 18% would not be easy.

Finally, let me comment on government accounting. This comment is motivated in large part by Hans-Werner Sinn's pioneering work on Target2 balances and by his analysis of the Greek bailouts.

Target2 exemplifies the problem. Politicians and European institutions are getting away with hidden transfers. The tricks are eventually discovered, and the discovery undermines public confidence in the European institutions. Similar problems arise when credit is channeled through special-purpose lenders that are kept off budget; when debts are rolled-over with interest despite their obvious unsustainability; or when debts are refinanced for long periods at below-market interest rates. We have seen all this in the Greek bailouts.

There is a straightforward cure for abusive government accounting: Governments should be required to follow standard corporate accounting principles. This includes a consolidated balance sheet that would tabulate not only the public debt, but also public assets and ownership stakes in special-purpose entities. A corporate-style income statement would show gains or losses on assets and on loans to other governments, in addition to the usual budget items. This would hold governments accountable for their stewardship of public funds.

The valuation of some assets and liabilities may be tricky, but corporate accounting provides many precedents for how one should account for unusual assets and for complicated contracts. Politicians tend to claim that their assets and liabilities are somehow special. But in most cases, they are not, and the claims of specialness are a way to escape accountability.

For example, take loans to Greece. If Germany extends a long-term loan at zero interest, it is clear that the present value of this loan is a lot less than the face value. So part of the loan disbursement is really a unilateral transfer that should be included as expenditure in the German budget – as part of the official accounting, not something that requires forensic research by economists. As it is, Germany keeps hides cost and understates the German budget deficit.

To be clear, I am not against fiscal transfers across countries. European countries are almost all welfare states with progressive tax systems. If such countries form a union, the principles of progressive taxation will invariably apply to that union. This means relatively rich states like Germany will have to transfer some percentage of their GDP to poorer members – most likely forever, and similar to how countries deal with internal income inequality. The only question is how much is transferred and in what form. Negotiations about government bailouts are essentially about the ‘how much’ question. Unfortunately, subsidized loans are an inefficient and cumbersome form of fiscal transfers. They also tend to involve monetary institutions that do not have political legitimacy as fiscal agents.

In summary, government accounting is still in the dark ages, prior to the invention of balance sheets and income statements. I believe a cleanup of government accounting would do much to improve confidence in the European Union and in the European Monetary System.

## References

- Bohn, H. (1991), »On Testing the Sustainability of Government Deficits in a Stochastic Environment«, CESifo Working Paper No. 3.
- Bohn, H. and R. Inman (1996). »Balanced Budget Rules and Public Deficits: Evidence from U.S. States« *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 45, December, 13–76.
- Bohn, H. (2008), »The Sustainability of Fiscal Policy in the United States«, in R. Neck and J.-E. Sturm (eds.), *Sustainability of Public Debt*, MIT Press, Cambridge MA, 15–49.
- Bohn, H. (2011), »The Economic Consequences of Rising U.S. Government Debt: Privileges at Risk«, *Finanzarchiv/Public Finance Analysis* 67(3), 282–302.



Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otmar Issing  
President Center for Financial  
Studies, University of Frankfurt

It is a privilege to contribute to this conference in honor of Hans-Werner. I have known him since the start of his remarkable academic career in Mannheim and was already impressed by his presentation at my seminar in Würzburg. Hans-Werner is both – an outstanding researcher and an eloquent public representative of sound economic thinking – for a long time a very rare combination in Germany. If my memory is correct his wife once rightly called him a »missionary«.

In this capacity he has contributed to all major economic debates in DE – and mostly dominated the discussion. This is especially true for all the problems related to European integration. This topic should of course not be missed at this conference.

Let me concentrate my short remarks on the relation between monetary union and political union in Europe. In this context it is worth remembering that after WW II European integration started as a political project. The construction of the European Coal and Steel community shows clear evidence for the priority of politics. However, this political approach failed when in the summer of 1954 the French National Assembly did not ratify the treaty of a European Defense Community. European integration thereafter concentrated on economics culminating in the single market.

Why did political integration fail and economic integration succeed? Economic integration is a kind of »functional« approach. It started with reducing intra area tariffs and continued by removing step by step all barriers on economic ac-

tivities between member countries. Stronger trade relations and a more competitive environment would bring welfare gains for all members. The implicit loss of national sovereignty was limited to the field of economic activities by creating an equal level playing field. The core of national sovereignty like public finance was not touched by these developments. The success of this approach combined with limited intrusion into national political sovereignty attracted first other Western European countries like the UK and later after the fall of the iron curtain a large number of former communist countries.

### EMU – a Watershed

The Single Market guarantees the »four freedoms«, the free movement of goods and services, capital and last not least people. With the removal of all barriers – a still not fully accomplished project – this kind of functional integration reaches its peak. Sharing a common currency eliminates the exchange rate risk for intra-area transactions and in so far completes the single market. This marks so to say the end of the contribution of economics to integration. And it is the other side of the introduction of the common currency which brings further integration via institutional change. Establishing a common central bank represents an element of statehood, and transferring competence to the European level is a sign of giving up national sovereignty in such a fundamental field as monetary (and exchange rate) policy.

However, this kind of implicit political integration is not what leading politicians primarily had in mind when they discussed the concept of EMU. Their ambition went much further in the direction of a political union on its own rights. As former German chancellor Kohl made fully clear when he addressed the German Federal Parliament on November 6, 1991: »It cannot be repeated often enough: Political union is the indispensable counterpart to economic and monetary union. Recent history, and not just that of Germany, teaches us that the idea of sustaining an economic and monetary union over time without political union is a fallacy.«

In the meantime there is a strange line of argument connecting monetary union and political union. On the one hand we have the notion that a common currency should work as a pacemaker towards political union. The shortest version of this view is Jacques Rueff's dictum from 1950: »L'Europe se fera pas la monnaie, ou ne se fera pas«. This idea was revived in the context of the introduction of the euro (Issing 2008). As the optimism that the euro would strengthen identification of people with »Europe« has been bitterly disappointed – the opposite seems to have happened – the argument is now turned upside down: steps in the direction of political union have to be taken to prevent a collapse of the euro area.

These are proposals without any consideration on the preferences of the people in Europe. In the beginning European integration was a project driven by exceptional personalities, and this »from above approach« continues until today. Habermas (2008) e.g. deploras this »elitist approach« and requests support from the people. However, which politician would dare to ask for a referendum in member-countries for a support on the project of political union? This has in all likelihood been an »elitist illusion« for long, but in the context of recent developments – take only the refugee problem – such an approach is just unrealistic.

If the political union remains at best a vision for the distant future all proposals implying moves in this direction not only have lost their anchor, but will magnify the risk of bringing up governments and the people even more against each other. As a consequence such proposals increase also the risk that even the status quo is in danger.

It is high time to reconsider what EMU at present still is – and will remain for the unforeseeable future, namely a union of in principle sovereign states which share a number of common institutions, but will not abandon their full sovereignty on fiscal policy. This conclusion leads back to the perception that EMU is based on treaties which have to be respected again, and responsibility for national policies have to be taken by national states. To refer to a major element of the treaty, the no-bail-out-clause should be sufficient to demonstrate how urgent and challenging this task is.

I would like to conclude with a quote from Hans-Werner's recent book:

»The better Europeans are not the romantics, but those who seek realistic solutions that accord with the free will of the people, the law of economics, and the free decisions of parliaments, without the latter being predetermined by technocratic bodies overstressing their mandate, and solutions that can be applied without a forced redistribution of wealth.«



Prof. Dr. Frank Westermann  
Professor of Economics, University  
of Osnabrück

### Balance of Payments Deficits

Thank you very much. A lot has been said about *Public Deficits* already, and in my statement, I would therefore like to focus instead on *Balance of Payments Deficits*.

It is now almost exactly 5 years ago that Hans-Werner Sinn has pointed out the existence of a balance of payments crisis in the Euro Area – an aspect of the crisis that had been unnoticed even by those observers who have been following the current events very closely.

In emerging market economies, of course, such a BoP crisis could not have lasted for very long. In order to sustain a balance of payments deficit, countries in Latin America and Asia had to run down their reserves at the central bank. And when these reserves fell to a critically low level, a speculative attack set in, breaking the fixed exchange rate regime apart.

In the Euro Area, by contrast, countries in crisis did not run down their reserves. Also the Euro did not break apart. Instead, they have accumulated intra-Euro-system liabilities against the ECB, called TARGET2 balances.

### The Data

Hans-Werner Sinn and Timo Wollmershäuser were the first to construct a data set on TARGET balances, using the IMF's international financial statistics. At the Institute of Empirical Economic Research at Osnabrück University, we also main-

tained a data base, assembled from the monthly reports of national central banks. Only a few month ago, in September 2015, the ECB officially released these data, in the statistical warehouse on their web-page.

It shows that presently, the debtor countries have total liabilities of 720bn Euro. This is a very large amount. It is about twice the federal budget of Germany, and it is larger than any other rescue institution.

The initial debate on Target2 balances had focused in the question whether TARGET-system had primarily been used to finance the current account, or whether it had been used for outright capital flight. In my view, this is not a very interesting aspect of the debate.

### The Welfare Question

The much more important question is whether the reaction of Euro-system, which was tolerating large TARGET2 imbalances, has been an appropriate or even optimal response from an aggregate Euro-Area welfare point of view.

Some would argue that this has been the case, as the financial lifeline it provided had acted as something like an automatic monetary stabilizer. It certainly has prevented the sharp adjustment that typically follows a »Sudden Stop« in financial flows.

In my opinion, however, it has not been optimal response, and I would like to give three different reasons for this.

1. The first one comes from looking at economic history. In 1994, Mexico had experienced the first modern-type balance of payments crisis. In an influential article, Jeffrey Sachs, Aaron Tornell and Andres Velasco have shown that the monetary expansion and parallel running down international reserves, before the fix-exchange rate regime broke up, in retrospect has been very damaging for taxpayers in Mexico. They have lost their national wealth at the central bank, while international investors pulled out their money. The article was published in *Economic Policy*, a Journal Hans-Werner knows very well, as he has been the editor for more than 20 years.

A subtle difference of course is that in Europe, central banks can place the burden also on other countries tax-payers, not just their own.

2. The second argument is that the liabilities in the TARGET2 system may not be transitory. There is a long literature on windfalls in economics. I only would like to refer to an Article Hans-Werner and I had written on *transfer economies*, called the »Two Mezzigiornos«. We were comparing the east-and west of Germany to the north and south of Italy. In these countries a continuous

stream of transfers had caused a situation similar to the »Dutch disease«, and in my view there is a real risk, that we will see a similar process in the crisis countries of Europe.

3. Finally, and most importantly, I see a *tragedy of the commons* in the institutional setup of the Euro-system. A tragedy of the commons arises, when policy makers compare the marginal benefit to the average cost of a policy decision. In my view, this is the case, when monetary policy is decided up in Frankfurt, but is implemented by 19 different national central banks. Let us consider the decision problem of a national central bank that is deciding on whether or not to provide further refinancing credit to a banking institution that is on the brink of insolvency – to a troubled bank in their jurisdiction. They compare *marginal benefit* of providing of this decision to the average cost: The marginal benefit is to protect national tax payers from the cost of bank resolution. The *average costs* are the potential credit write-downs in case of insolvency that would be shared with the ECBs capital key, or the inflation that would spread across countries in an integrated economy.

The way this decision problem is phrased creates an expansionary bias: it creates an overwhelming incentive to classify a bank as solved, accept low quality collateral and provide further loans by the national central banks. The increase in TARGET2 liabilities is a direct consequence of this decision.

### The Cures

These are the deficits, but let me also talk about the cures. The introduction of a common supervisory framework has been a big step in the right direction. However, not only the largest banks, but also the smaller ones should be supervised. Also an independent agency would be better suited than the ECB and common collateral standards need to be re-introduced.

Alternatively, the European Economic Advisory Group at CE-Sifo, EEAG, has proposed a periodic settlement in assets or gold, or senior tax claims.

To give a fair account of this topic one needs to acknowledge that so far, we have not seen any credit write-down, nor has the monetary expansion lead to inflation. But certainly both may still come in the future! I would like to conclude my statement by citing Rudi Dornbush on this topic.

### The Outlook

In 1999, Rudi Dornbush had given the Munich Lectures in Economic and was named the CES distinguished fellow this

is very room, the Große Aula of the University of Munich. For me, it was my first year at CES and the lecture was a really memorable experience.

From today's perspective, it is interesting, because in his discussion, Dornbusch had commented on the difference between balance of payments crises in emerging markets like Latin America and Asia, and a balance of payments crisis in Europe or Germany. Unfortunately he has not able write up the MIT Press book, as he died shortly after. But Hans-Werner Sinn and Stanley Fischer initiated a transcript of this lecture and circulated it as a CESifo working paper.

In this paper, Rudi Dornbusch says that Balance of Payments crisis in Emerging Markets and high income countries are nearly the same. The only difference is – and here I would like to literally quote – that »A very rich country, can do very bad things, for VERY VERY long.«

Thank you for your attention.

## References

Dinger, V., S. Steinkamp and F. Westermann (2014), »The Tragedy of the Commons and Inflation Bias in the Euro Area«, *Open Economies Review* 25(1), 71–91.

Dornbusch, R. and S. Fisher (2003), »International Financial Crisis«, CESifo Working Paper No. 926 (Transcript of Rudi Dornbusch's Munich Lecture).

Sachs, J., A. Tornell and A. Velasco (1996), »The Collapse of the Mexican Peso: What Have we Learned?«, *Economic Policy*, 13–63.

Sinn, H.-W. and F. Westermann (2001), »Two Mezzogiornos«, *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze* LX(1), 29–54.

Sinn, H.-W. and T. Wollmershäuser (2012), »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility«, *International Tax and Public Economics* 19, 468–508.

I want to take some time from my scarce 10 minutes to offer congratulations and felicitations to Hans-Werner for this milestone in an ongoing brilliant career, and thank him for doing so much for our profession through his leadership of CES and ifo. His own research in public economics and international economics has enriched our understanding; I want to mention in particular his Jahnsson Lectures book on systems competition. His policy writings on Europe and the Eurozone have informed a much wider readership. The CES conferences, lectures and publication series have become important parts of our calendars and bookshelves. He is a »public economist« in our technical sense as well as in being visible and influential in the real world; he is also a great provider of public goods for the economics profession. His stepping down from some of these organizational activities only means that he will become even more active in his own research and writing. When I retired I was told that retirement should be thought of as a permanent sabbatical leave. I have found that to be very true, and I am sure Hans-Werner will, too.

Let me turn to my assigned topic, namely the whole alphabet soup or spaghetti bowl or various regional trade, investment and regulatory arrangements, of which TTIP and TTP are only the latest and most prominent. The topic title asks: »Free trade with whom?« I don't have answers; only more questions.

The more recent agreements have one new feature: they are »deeper« in the sense that they cover many aspects such as investment, intellectual property rights, labor laws, environmental protection, and even currency manipulation, that were outside the narrow focus of trade liberalization in the GATT / WTO and many early free trade areas.

These developments have the potential to create trade and investment; they also raise many questions and bring risks and conflicts.

First, the deeper integration may lead to not only trade diversion, but also investment diversion: FDI may go to countries within the partnership because of the preferential treatment and standardization of regulation, even though the capital would have had higher true marginal product in some other country outside the partnership. The deeper the integration, the larger the efficiency losses from such diversion are liable to be. One estimate finds that »by 2025, the TPP could mean losses of US\$ 46.8 billion for China, and roughly \$4 billion for India, Indonesia, and Thailand«; another finds for TTIP »Argentina, Russia, and India could see welfare losses around 2 percent of GDP or higher«.

Second, the process of negotiation has its own dangers. (1) Multiple issues and their linking is a two-edged sword. It allows trade-offs across issues for greater mutual benefit, but also opens up strategies of making threats on issue A to extort benefits on an otherwise unrelated issue B. Thomas Schelling has a very nice discussion of this in his book, *The Strategy of Conflict*, pp. 50–51. (2) The complexity of multiple regulations can be costly to navigate and can be manipulated for some country's or firm's private benefit.

Then there are the real or perceived dangers that the process will be dominated by large rich countries and heavily influenced by lobbying from large multinational corporations. Even when these fears are mistaken or exaggerated, they can create mistrust and opposition that will affect the success of the negotiations and the ratification and implementation of treaties. The headline »What is TTIP? And six reasons why the answer should scare you« is just one of many that fuel these public fears, and it appeared not in an extremist or alarmist tabloid, but in the well-respected *The Independent* (UK) newspaper (on 6 October 2015).

The estimates of static and dynamic gains from TTIP and TPP vary from negligible to



Prof. Avinash K. Dixit  
Professor Emeritus of Economics,  
Princeton University

very large. Will the gains outweigh the losses and the risks/dangers? In face of this uncertainty, the theory of real options argues for caution in making the decision to join, which would be very costly to reverse.

The answers to these questions need much more research; I suppose that is, in a way, good news for our profession!

Paper written for presentation at the »International Scientific Symposium and Official Ceremony« to mark Hans-Werner Sinn's retirement and the 25th anniversary of the Center for Economic Studies (CES), University of Munich, 22 January 2016.

## I. Past and Current Views on Public Debt

Over many centuries, until the middle of the 20th Century, public debt had not enjoyed a good reputation. Several famous historical figures, including Cicero, George Washington, Napoleon and others, warned about the danger, to countries and to governments, of borrowing to finance public spending. Economists shared those concerns. The concerns were based on concrete experiences of countries that had got into difficulties, and not on abstract, arm-chair theorizing.

In the year 43 BC Cicero wrote:

»The national budget must be balanced. The public debt must be reduced and controlled. Payments to foreign governments must be reduced. The arrogance of the authorities must be moderated and controlled. Payments to foreign governments must be reduced if the nation does not want to go bankrupt«.

Seventeen centuries later, the views of David Hume, philosopher and economist, are highly pertinent. At about the time when Adam Smith was working on *The Wealth of Nations*, Hume wrote that:

»It is very tempting to a minister to employ such an expedient [i.e. public borrowing], as it enables him to make a great figure during his administration without overburdening the people with taxes, or exercising immediate clamors against himself. The practice, therefore, of contracting debt will almost infallibly be abused in every government«. (Hume, p. 92).

There were always and there continue to be situations that may justify the expedient of public borrowing. It should be realized that in the past governments did not have the elaborate, modern tax administrations capable of collecting new taxes within relatively short periods of time, when a need

arose. In the past, loans could be obtained more quickly, and often more easily, than taxes. There were also the reasons mentioned by Hume for preferring to rely on the »expedient« of borrowing. Therefore, in spite of the opposition to public debt, many governments of the past did borrow, as we can read in Smith, 1776, and in Leroy-Beaulieu, 1888.

The historical figures mentioned above and most past and present economists would support public borrowing in situations which would include: (a) the fighting of wars that threatened the existence of a country, or the freedom of its citizens, as was the case during England's war against Napoleon, when the public debt of that country increased sharply; or (b) dealing with the consequences of a great natural disaster.

In more recent times, many economists would also not oppose public borrowing that would deal with a Great Depression, such as the one that in the 1930s pushed the US unemployment rate to 25 percent of its labor force. It was that experience that led John Maynard Keynes to write *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, the book that changed the attitude of many modern economists, though not all of them, and many policymakers toward fiscal deficits, and, thus, toward increasing public debts, when countries experience recessions, and not only depressions.

Some economists might also argue that the financing of *major* public investments, a »big push« in infrastructure building, that was concentrated into a short time span, could be added to the above list. However, there would be disagreement among economists on whether *routine* public investment spending, spending that did not change much year after year, should be financed by debt, rather than by current revenue, as defenders of the so called



Prof. Vito Tanzi  
former Director of the Fiscal Affairs  
Department of the IMF and a former  
Undersecretary for Economy and  
Finance in the Italian Government

*golden rule*, to estimate the size of a country's fiscal deficit, have argued that it should.

Not all what is called public investment is productive, and not all contributes to economic growth and to future public revenue. The public spending that is classified as investment is often inflated by »white elephants«, investments on »roads to nowhere«, and expenses that may reflect corruption, rent seeking or other opportunistic behavior (see Tanzi and Davoodi 1998). Corruption can significantly inflate investment spending (by up to 40 percent, as it was reported by the Italian Corte dei Conti in 2014), and as it has been reported to have happened in other countries, including Brazil and Greece, in recent years.

This kind of »public investment« neither contributes to economic growth, nor it contributes to future public revenue. However, it does inflate the public debt and the cost of servicing the debt. It also reduces future economic growth. Furthermore, there continues to be debate among accountants as to what kind of public spending should be defined as public investment, thus allowing less scrupulous governments to classify some current spending as investment. The use of the golden rule encourages these actions.

Many modern economists would also agree that the fiscal deficits that arise from the automatic action of »built-in stabilizers«, during genuine economic recessions, could also be financed by debt. But many would strongly disagree with the view (pushed by some vocal economists in recent years) that, when, for a variety of reasons (including among them the very existence of a public debt high enough to cause concern), the growth rate has fallen below what they believe is the long run trend, this fall would justify a *sustained* fiscal injection. It ought to be also recognized that the growth rates that had prevailed in several countries in the years before the financial crisis were probably inflated by the bubble that led to the crises (see Tanzi 2015a). Therefore, the growth rate of those years should not be identified with the long run trend.

In all the above situations, a country, that in past years, had kept its public accounts in order, would find it easier and would be more justified, to rely on public borrowing, when that need occurred, than a country that had let its public account deteriorate, and that was already exposed to the potentially damaging effects of a high public debt. This means that the *initial conditions* on the status of the fiscal accounts, at a given moment in time, are important in determining what fiscal policy is feasible and desirable (see Tanzi 2015b).

The realization that there can be *Great Depressions* or even *Great Recessions* that can lead to sudden and sharp falls in output and increases in unemployment, would justify, for

many modern economists, fiscal deficits to improve employment opportunities and prevent worse outcomes. This realization that led Keynes in the 1930s to propose the use of *time-limited*, expansionary fiscal policies, policies mainly associated with public spending on productive public works to be financed by public borrowing.

Keynes also theorized that, through the work of a fiscal *multiplier*, a given initial and time-limited fiscal expansion would have a larger impact on aggregate spending and would help create more employment and more output, than would have had the initial fiscal stimulus, without the assistance of the multiplier.

That realization and the concern for high unemployment also led Keynes to state, famously and perhaps a bit imprudently, that, in the pursuit of their policies, governments should give priority to short run objectives, because, as he put it, »in the long run we are all dead«. This statement implied that, if short run objectives (such as reducing a high unemployment rate) called for sharply increasing a country's public debt, so be it; worry about the short run and ignore the long run!

The Keynesian statement about the long run has often been used, by economists, to recommend at times highly questionable policies. It has been interpreted to suggest that the short run should *always* be the focus of counter-cyclical fiscal policies. As a consequence, counter-cyclical fiscal policy has tended to pay relatively little attention to its long run implications, and especially to the implications of high and growing public debts, that often accompany it, and that may become large or even unsustainable, if the debt continues to accumulate, in the pursuit of presumably short-run objectives. Some argue that this may be the case, today, in several countries, including the United States.

Except for Great Depressions, which fortunately have remained rare events, it can be argued, and perhaps Keynes would have agreed, that the use of counter-cyclical fiscal policy should be *symmetric*, over longer periods of time. In other words, it should generate budget deficits during recessions, and budget surpluses during good times. Therefore, it should not lead to the accumulation of large public debts over the longer run, that might become costly to service and that might make it more difficult for a country to use fiscal policy in future years, when the need for it may present itself.

Since the end of World War Two, the industrial countries have *not* fought great wars. They have *not* experienced major natural disasters. And they have not experienced Great Depressions. Furthermore, they have *not* engaged in major public investment programs concentrated in short time periods, as for example has done China. If anything, spending

for public infrastructure has been reduced in many countries, especially in recent decades. This has led economic operators, citizens and some economists to complain about the poor conditions of their deficient, antiquated, and unsafe infrastructures. Furthermore, the countries have had far more efficient tax administration capable of collecting taxes than in the past.

In spite of the above experiences, public debt has grown in most industrial countries; in some it has reached historical records. In spite of these levels, some economists have been urging several industrial countries, to keep borrowing, to increase spending and to subject their large existing public debt to benign neglect. This course of action would, in their views, stimulate the economies, while they would take advantage of the low interest rates that the central banks have made possible in recent years.

## II. »New Keynesian« Views on Fiscal Policy

Some economists have recommended, and some governments have adopted policies that are broadly described as »Keynesian«, or »New-Keynesian«, although it is not certain that they would have received Keynes' own stamp of approval, if he were alive today. These policies reflect the belief, firmly held by some economists, that with enough public spending any country can prosper, can grow, and can live happily ever after, regardless of structural or other obstacles that might be restraining its growth.

A change in a paradigm often starts with a change in the meaning attributed to some terms. This has happened in recent years in the discussion of fiscal policy, especially in the years after the beginning of the Great Recession. Terms such as »austerity«, »recession«, »growth« and others have been subjected to a non transparent but significant massaging of their meanings. For example »austerity« now no longer means the »pursuit of an austere practice«, as the dictionary would define it, but, it means for governments, not continuing to spend lots of money that they do not have. Or, take the term »recession«. A country, such as the USA, growing at more than two percent annual rate and with a five percent unemployment rate, is being described as being »deeply depressed«. »Growth policies« are no longer policies that increase the potential of an economy to grow in the long run. Rather they refer to policies in which governments sharply increase public spending of *any kind*, productive or unproductive to give an immediate boost. These new definitions have accompanied the promotions of new theories associated with fiscal and monetary policies.

Realistic obstacles to the growth of countries may include some of a *structural nature*, and others of a more *psychological nature*. The latter may be created by uncertainties

generated by changes in some policies or in some future events (changes interest rate, taxes, regulations, or developments in other countries). It can also be created by large and growing public debt overhangs, in countries where citizens are already highly taxed; interest rates have been pushed to historical low; enterprises are highly regulated; and the governments are deeply indebted.

The implicit belief of the »New-Keynesian« paradigm seems to be that, very large, fiscal multipliers exist at this time and that the very low borrowing costs, made possible by central banks policies, can make public spending perform economic miracles. It is believed that a high, aggregate demand, sustained by large fiscal deficits, can significantly raise a country's growth rate, especially the growth rates of »deeply depressed« economies, including that of the United States. It is also believed that the *high levels* of public debt that now exist in many countries, and the additions to those levels, caused by borrowing to support high spending, would not create future obstacles, because the anticipated high growth rates would, organically and painlessly, melt the Public debt over the longer run.

Given these assumptions, it is believed to be counter-productive, or even »stupid«, as Joe Stiglitz put it in a 2015 column, to worry about fiscal deficits and public debts, through policies of »austerity«, at a time when the growth rates are still modest, there are workers still looking for jobs, and the borrowing costs to governments are very low. Policies of »austerity«, presumably those adopted in the more recent years by the USA, the UK, Germany, Italy, Spain and other countries, or forced on countries such as Greece, Portugal, and others, are considered counter-productive and not smart.

The large space that the media gives to a few, highly vocal economists, who have assumed the role of public intellectuals and who hold the views described above, gives the impression that those views now reflect those of the majority of economists. However, many leading economists, including several past or recent Nobel Prize winners, do not share, or would not have shared, those Views, if they had been alive today. Hayek, Friedman, Buchanan, and living Nobels, such as Lucas, Sargent, Phelps, Fama, Kydland, Prescott, Sims and others hold, or held, widely different views.

As a footnote, similar advice had been given to, and had been followed by, Japan, in the 1990s (see Tanzi 2008, pp. 122–125) with results that have become all too evident. An evaluation of the recent Japanese experience and of future prospects for that highly indebted country is available in Horioka, Nomoto and Terada-Hagiwara (2015).

As a result of the new theories, research in the fiscal area has become more and more *creative*, and less and less *in-*

*tuitive* or convincing, in recent years, to those who do not share the same paradigm. Paul Krugman, and to a more guarded extent Larry Summers, and some others have argued that traditional or orthodox rules of economics may no longer apply, when economies are »deeply depressed«, as they believe the American, the European and the Japanese economies are at this time, and when »liquidity traps« are present, as they also seem to believe that there are. In these circumstances, fiscal policies that stimulated demand for a *sustained* period of time are assumed to be extraordinarily growth-generating.

Some empirical studies, broadly, if not always precisely, in line with the above thinking, have generated research results that to more orthodox economists seem highly questionable and less and less understandable. More orthodox economists have had increasing difficulties in understanding the channels and the mechanisms that are expected to create the huge multipliers believed to exist, and the large growth rates. Those results just seem too good to be true.

### III. Public Debt and Its Impact on Economic Activity

Various papers, some by academic economists and some, more surprisingly, by economists at some international institutions, especially at the IMF, have advocated expansionary fiscal policies and slower paces of fiscal consolidation, by countries with already high fiscal deficits and large public debts, including the United States, the UK and other countries and have complained about policies of »austerity« as they define the term.

At the end of 2008, and at the beginning of the financial crisis, some high level economists at the IMF, including the heads of two important departments (Fiscal and Research), set the tone for the policies that the economists at IMF would recommend to advanced countries to fight the crisis. In an important paper, they called for the adoption of large, expansionary, and sustained fiscal policies. The fiscal packages, to be adopted, by countries that had already large fiscal deficits and high public debts, had to be not only »large« but also »sustained« in time.

Other economists echoed that call and later complained that the fiscal stimuli packages, that various countries introduced and that in 2009 sharply increased their fiscal deficits, at times to extraordinarily and clearly unsustainable levels, had not been large enough and/or had not been sustained long enough. In the G7 countries the fiscal deficits in 2009 averaged 10 percent of GDP. In 2010 they were still 8.8 percent of GDPs. In several countries, they were even larger than 10 percent of GDPs (see IMF *Fiscal Monitor*, October 2015).

The fiscal stimulus packages introduced in 2009 had been withdrawn when the money budgeted for the fiscal expansion had been spent. The deficits, that existed after that money had been spent, were still very large. In the G7 countries they were still over 6 percent of GDP in 2012, but these deficits reflected »austerity« in the view of some economists. See Tanzi, 2015a.

The papers that have been part of the pro-spending literature cannot be discussed here in any details. We shall report some statistics on public debts and some estimates of »fiscal space« that some economists believe that still exists and that could be used by advanced countries. These economists believe that the (in their opinion) ample fiscal space available would allow many of these countries to keep financing large fiscal deficits, while easily servicing their public debts. In their view, this policy would promote »growth«.

We shall organize the rest of our discussion around a recent IMF staff paper, co-authored by three economists from the Research Department of that institution, Ostry, Ghosh and Espinosa (2015). It should be mentioned that these *staff papers* do not necessarily reflect the official positions of the IMF as an institution, but the personal views of the authors. However, especially when the papers are issued by major departments, they influence the way that the media and the governments assess the IMF current thinking.

In the recent writings that have criticized policies of »austerity«, »austerity« seems to describe the policies of countries that did not maintain the fiscal deficits at the extraordinarily high levels reached in 2009–2010, the years immediately after the financial crisis, when the fiscal stimulus packages that had been introduced had made the fiscal deficits very large. The criticisms seem to imply that the more prudent or more orthodox, policies, that followed the introduction of the large »fiscal packages«, even though they were still associated with large deficits and rising public debts, were restrictive.

In the view of the critics, the countries should have maintained the larger fiscal stimuli of 2009. Furthermore, several of the countries should adopt more expansionary policies: (a) regardless of the current levels of public spending (that for most countries have remained very high, and are still well above the levels of 2007 in real terms); (b) despite the record levels of public debt; and (c) despite the expectations in many countries that the public debt will continue to rise, and that, in some, might become unsustainable

As interpreted in the 2015 Fund study mentioned earlier, the current fiscal and economic situations of many countries would justify and would allow them to introduce much additional *and sustained*, expansionary fiscal action. These policies would be different from the time-limited package,

theorized by Keynes, and expected to operate through the action of reasonably – estimated, fiscal multipliers.

Very large fiscal multipliers are now assumed (see DeLong and Summers 2012) and they operate over much longer time periods – see, Blanchard and Leigh, 2013. Thus, in the views of the economists that are behind these new theories, the fiscal expansion policies need to be sustained for much longer periods. It is obvious that these economists believe that we are now in a very different fiscal world, one where past rules no longer apply.

Perhaps, because of the popularity that some of these views have acquired in some quarters, and because of the political attraction of public borrowing, that David Hume had recognized three centuries ago, the world risks drowning in an enormous pool of public *and private* debt, especially if the proposed policies should not generate the fast rate of growth that those who propose them hope they will generate.

In a 2015 Report, Mckinsey & Company, provided useful statistics on public debt in the world. Some of these statistics are reported in Table 1, below. The combined level of public and private debt in the world has never been so high. As the Mckinsey Report states: »Government debt has risen by \$ 25 trillion [sic] since 2007 and will continue to rise in many countries, given current economic fundamentals«. Italics added. \$19 trillion of that total was in advanced countries.

The Mckinsey Report warns that »high debt levels have historically placed a drag on growth and [have] raised the risk of financial crises that [can] spark deep, economic recessions«. A recent book, has argued that large and growing disequilibria in the public finances of many European countries, some hidden by questionable and non-transparent fiscal accounts, or by faulty data, made the financial crisis, (that was imported into Europe from the United States, after the American, sub-prime, crisis exploded), much more severe than it would have been if the fiscal accounts had been in order. For a discussion of the »massaged« fiscal data in the European countries (see Tanzi 2013, chapter 6, and also Irwin 2015).

It should be recalled that neither the Federal Reserve System nor other official, economic institutions had predicted the financial crisis of 2007–2008; or, for that matter, the 1997–1999 crisis in Southeast Asia. This failure should be a warning of what could happen in future years, if another crisis should appear suddenly, and if it needed to be met by governments' fiscal actions, and by central banks' expansionary monetary action, when the public debts are at historic high and the levels and interest rates have remained at extremely low levels. Significant increases in interest rates should be expected in future years. They will make the public debts

more expensive to service, and will increase the currently still high fiscal deficits.

High public debt may depress growth through various channels. The most direct channel is that servicing the public debt costs money that may need to be diverted from public spending that could have been used to finance public infrastructure. This relationship was first theorized and empirically tested in a paper by Tanzi and Chalk, published in 2000 by the European Commission. That relationship has been confirmed by later studies. For Example, the mentioned IMF paper by Ostry at al., on p. 15, reported the existence of a »strong negative relationship between public debt and public investment«. Another IMF paper by Chudik et al. (2015), has also found »significant negative long-run effects of public debt build-up on output growth«, p. 1.

A few years ago some papers by Reinhart et al. argued that there was a *threshold* of around 90 percent in the debt/GDP relationship, at which the public debt started to have a negative impact on growth. That argument elicited much controversy. The importance of such a threshold has not been confirmed by other studies, and it is not likely that such a threshold exists. The main reason is that not all public debts are born equal and the cost of servicing similar public debt levels can be very different in different countries. There are several reasons for this affirmation:

First, there is the question of the use to which the borrowed money was put when the debt was contracted. If it was used to finance productive public investments, its impact on growth would be expected to be different from what it would be if it financed, say, higher salaries for public employees.

Second, the average interest rate on the total debt of countries can differ significantly, making the burden of the debt widely different, even when the debt/GDP ratios are similar.

Third, the maturity of the debt is also important and different countries tend to have different maturities. A debt with a long maturity and a low average interest rate is much less burdensome and less risky than an equivalent debt with short maturity and high interest cost. A debt with long maturity will also be sensitive to the rate of unexpected inflation, if the debt is in domestic currency. The high debt accumulated by the USA before and during World War two, that carried low interest rates, because of the low inflation when it was contracted, was significantly eroded by the higher inflation that prevailed in the years after the war.

Forth, the debt can be contracted in the currency of the country, or in the currencies of other countries. While a country can inflate itself out of a domestic debt, as did Argentina and other Latin American countries in the 1980s, it cannot

inflate itself out of a debt contracted in a foreign currency. Different countries have relied differently on foreign debt.

Finally, the tax treatment of interest incomes received by the holders of the debt can also play a role. That treatment varies significantly among countries.

Because of the above reasons, it seems highly unlikely that a specific threshold could be established at which the debt/GDP ratio begins to affect negatively a country's growth rate. Such a threshold, if it existed, would be different for different countries; it would also be different over time for the same country. It seems less controversial that the higher is the debt to the GDP ratio in a country, the greater would be the negative impact of public debt on economic growth.

Some economists have challenged or qualified the latter conclusion. For example the cited paper by Ostry et al. (2015), states that despite the negative impact, that it reports, of high debt on public investment and on growth »... the analytical framework implies that, in general it is better (for growth and welfare) to live with high debt than to try to reduce it through distortionary taxation«. Ibid. While this may be true, »distortionary taxation« may not be the only or the desirable way to reduce a high debt in most countries. A better way would be to reduce unproductive spending, of which there is often a lot in many countries.

Some countries that in the recent past cut public spending, sometimes by very large shares of GDP, to deal with high and growing public debts, did very well in the years that followed the cuts. Tanzi (2011, p. 235) reported that public spending was reduced by very large percentages of GDP, in Sweden, Canada, Ireland, Norway and some other countries, in the past two decades. They all performed remarkably well in the years after the public spending was reduced.

High public debt may reduce growth through channels other than the impact on public investment and on tax levels (see the papers by Reinhart et al. (2012), and by Cecchetti et al. 2011). In particular high public debt may depress growth by creating concerns, in the minds of investors and consumers, about the long run sustainability of fiscal policy and the increasing likelihood of financial crises. Some recent studies have shown that economic uncertainty has grown a lot in recent years, especially in the years when fiscal policy became more active and public debt grew (see Baker, Bloom, and Davis 2013).

Even a casual look at the countries with high public debt will indicate that they have not been blessed by high growth rates. For example both Italy and Japan stopped growing when their ratios of debt to GDP reached high levels. Of course it is always difficult to determine cause and effect in these relationships. Some economists have argued that it was the slow economic growth that led to the increase in the Debt/GDP ratios.

#### IV. Debt Statistics and Future Prospects

The McKinsey Report listed 23 countries, which included all the large Industrial countries, that in 2014, had ratios of total (public and private) debt to GDP of over 200 percent (see column 2 in Table 1). It ought to be recalled that, as it was learned in recent years in countries such as Ireland, Spain, Iceland, Cyprus, United States and one some others, over the years, private debt has shown an increasing tendency to become public debt, in times of crisis. At the same time, more and more public debt has been parked in the balance sheets of the central banks. This represents a radical change, the long run consequences of which are difficult to predict at this time.

While the data cited above are just statistical facts, as already mentioned, the attitude of some economists has become

**Table 1**  
**Actual and Simulated Debt Data, 2014**

(1) Country	(2) Total Debt/GDP Ratio	(3) Government Gross Debt/GDP	(4) Fiscal Space	(5) Change in Gov. Debt/GDP (2007–2014)
Japan	400	246	0	63
Ireland	390	108	106	93
Singapore	382	99	193	22
Portugal	358	130	59	83
Belgium	327	107	124	34
Netherlands	325	68	158	38
Greece	317	177	0	70
Spain	313	98	118	92
Denmark	302	45	197	22
Sweden	290	44	188	1
France	280	96	117	38
Italy	259	132	0	47
United Kingdom	252	89	133	50
Norway	244	28	246	– 16
Finland	238	59	172	29
U.S.A.	233	105	165	36
South Korea	231	36	241	15
Austria	225	84	157	23
Canada	221	88	150	16
Australia	213	34	215	23
Germany	188	75	168	17

Sources: Columns 2 and 4, from McKinsey Global Institute, Debt and (Not Much) Deleveraging, February 2015, Table on page 4. Column 3, from IMF, Fiscal Monitor, Oct. 15, 2015. Column 5, from J. D. Ostry, A.R. Ghosh, and R. Espinoza, "When Should Public Debt Be Reduced?", IMF Staff Discussion Note 15/10, June 2015.

less antagonistic to public debt, than it had been in the past. Some have even converted public debt from a sin into a virtue, under certain circumstances. Governments that do not increase their public borrowing and their public spending, presumably to promote what these economists call growth, are criticized. Central banks have been facilitating this behavior by reducing and keeping low the cost of short term borrowing. Some economists would even push the rates into sharply negative territory.

Years ago, attitudes that, at least among economists, were less extreme than the ones reported above had led the great Austrian economist Ludwig von Mises to remark, in response to Keynes' comment about the importance of the short run, that the trouble with the excessive focus on the short run, and with the short run promotion of public spending and borrowing, was that »... nearly all of us outlive the short run and... spend decades paying for the easy money orgy of a few years«. For sure the Greeks, the Japanese, the Portuguese, the Spaniards, the Italians, and the citizens of several other highly-indebted countries have discovered, or some will discover, the relevance of von Mises' comment (see Mises 205, p. 130).

Concerns and antipathy vis-a-vis the accumulation of public debt had persisted until the time when the Keynesian views of the positive role that fiscal deficits could play to fight recessions became popular in the 1940s. There are *many* countries, today, with high public debts, and several advanced countries have *public* debts that exceed 100 percent of their GDPs. The latest IMF statistics of public debts, reported as Column 3 of Table 1, indicate that in 2014 the public debts of general governments, as percentages of GDPs, were: 246 for Japan; 177 for Greece; 132 for Italy; 130 for Portugal; 107 for Belgium; 108 for Cyprus; 105 for the United States; and 108, for Ireland. Several other countries (Canada, France, Singapore, Spain and the UK), had Debt/GDP shares close to 100 percent. (see IMF Fiscal Monitor, October 2015). These debts continued to grow in 2015.

Clearly attitudes vis-a-vis public debt have changed over the years, while the supply of credit, to governments that want to borrow, has become progressively more elastic, because of globalization of financial markets, the growth of shadow banking, the high saving rate of China, and the novel, and more accommodating policies of central banks.

In recent years the policies of central banks have made it increasingly more difficult to distinguish fiscal policies from monetary policies, because of the experimentation by central banks with »Quantitative Easing« and with other highly unorthodox and novel policies. Monetary policy has become increasingly more dependent on fiscal developments, after the campaign by economists for central bank political inde-

pendence. An increasing share of government debt has ended in the balance sheets of the central banks.

Some recent economic literature has attempted to define an *optimal* public debt level, or a safe level of debt, naturally assumed to be far above zero, and recognizing that such a level is »very difficult to pin down precisely in practice« (see Ostry et al. 2015, p. 1). That literature has suggested that debt levels fall into three zones: a *green zone*, a *yellow zone* and a *red zone*. For green zone countries »reducing debt is likely to be normatively undesirable as the costs involved [in reduced output] will be larger than the resulting benefits« (see Ostry et al. 2015, p. 1).

According to this methodology only four countries (Japan, Italy, Greece and Cyprus) are in the red zone and face inflexible debt limits. These countries should refrain from adding to their public debt levels. The countries in the yellow zone have fiscal space that they can still use, but must exercise some caution. Those in the green zone, that includes most countries, have large fiscal space, as large as 100 or even 200 percent of GDP. One can only wonder at these estimates. For example is it reasonable to assume that the current fiscal space of Belgium is 124 percent of GDP, that of Spain is 118 percent, and that of France is 117 percent? What would happen if all the countries in the table decided to use the estimated fiscal space?

We know that all the countries in Table 1 will face significant age-related public spending in the coming years. Some have large, unfunded, pension liabilities that do not show in the official public debts statistics. These contingent liabilities, if added to the official estimates of the public debt would raise the debts considerably. Also the interest rates that have prevailed in recent years have been very low, in part because of the interest rate policies, and in part because of the large saving rates in particular countries and especially in China. These favorable factors are likely to change in future years, creating a far less -favorable environment for countries with high public debts. For many of these countries the maturity of the debt is relatively short.

Table 2 provides some data, estimated by Standard and Poor a few years ago, on the future impact of aging on public spending in many industrial countries, under the laws when the estimations were made. The table shows that all the countries in the table will be severely affected by aging, some more than others. Several countries will need as much as ten or more percentage points of GDPs in public spending to cover the increasing costs of aging by 2050. A large proportion of those living today will be still around in 2050; so that, 2050 does not reflect the time »when we are all dead«.

Over the past two decades there has been increasing resistance on the part of the citizens of OECD countries to pay

**Table 2**  
**Increase in Age-related Spending, percent of GDP**

Country	2010	2030	2050	Change 2010–2050
Japan	18.8	22.1	26.7	7.9
Ireland	12.1	16.2	22.0	9.9
Singapore	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Portugal	20.8	24.4	29.9	9.1
Belgium	21.8	28.8	32.8	11.0
Netherlands	16.1	23.3	28.2	12.1
Greece	18.6	26.6	36.6	18.0
Spain	16.9	21.0	28.6	11.7
Denmark	18.3	23.2	24.5	6.2
Sweden	21.6	25.2	27.4	5.8
France	24.9	29.1	31.9	7.0
Italy	22.4	26.0	28.8	6.9
United Kingdom	15.7	20.1	23.7	8.0
Norway	18.2	25.0	29.1	10.9
Finland	19.5	26.6	28.8	9.3
U.S.A.	10.8	15.1	18.5	7.7
South Korea	5.8	10.8	17.2	11.4
Austria	21.5	26.2	29.6	8.1
Canada	14.1	19.1	22.0	7.9
Australia	9.6	11.1	14.4	4.8
Germany	20.0	25.0	29.5	9.5

Source: Standard and Poor's Global Credit Portal, »Global Aging 2010: An Irreversible Truth«, October 7, 2010.

higher taxes. Revenue statistics provided by the OECD indicate that the highest shares of taxes into GDPs were achieved in the decade of the 1990s. Almost no country increased its tax level by any significant amount after the end of the 1990s. Therefore, the obvious question must be: how will the countries be able to, both, service the (current or the even higher) future public debts, at likely higher interest rates, while, at the same time, significantly increasing public spending, in some cases by very large amounts, to cover costs of aging populations, costs related to needed infrastructure, costs due to global warming, and other costs. This is the question that those who are currently advocating higher public spending that would be financed by higher public debt should address.

### Concluding Remarks

This paper has dealt with the rise of public debt in recent years in industrial countries and with the push on the part of some vocal economists, both in academia and in some international institutions, to increase public spending and to abandon what they call »austerity«, in the belief that this policy will promote growth, and not just at best a potential, short run increase in output, at the cost of financial difficulties in the future.

The paper has discussed how, over the long run, attitudes vis-a-vis public borrowing changed and became more relaxed; and how some economists came to see higher public debt as almost a kind of miracle cure that would increase

economic growth, not just in the short run but also in the long run, through highly questionable channels. The paper has provided some data that indicate how much the public debts have become a current and future problem and has warned against letting public debt rise even more.

It may be instructive to conclude this paper by citing from Adam Smith's *The Wealth of Nations*.

»All states ... have on some occasion played this very juggling trick [of replacing tax revenue with borrowing]« p. 883. »When national debts have once been accumulated to a certain degree, there is scarce ... a single instance of their having been fairly and completely paid. The liberation of public revenue, if it has ever been brought about at all, has always been brought by bankruptcy: sometimes an avowed one, but always by a real one, though frequently by a pretended payment.« (p. 882).

The question that remained unanswered is: will this time be different?

### References

- Baker, S.R., N. Bloom and S.J. Davis (2013), »Measuring Economic Policy Uncertainty«, mimeo, 1 January.
- Blanchard, O. and D. Leigh (2013), »Growth forecast errors and fiscal multipliers«, National Bureau of Economic Research.
- Buti, M., J. von Hagen and C. Martinez-Mongay (2002), *The behavior of fiscal authorities: Stabilization, growth and institutions*, Palgrave Macmillan, London.
- Cecchetti, S.G., M.S. Mohanty and F. Zampolli (2011), »The real effect of debt«, Bank for International Settlements, Working Paper, Number 352.
- DeLong, J. B. and L.H. Summers (2012), »Fiscal Policy in a Depressed Economy«, *Brookings Papers on Economic Activity*, 233–297.
- Fatas, A. and L.H. Summers (2015), »The Permanent Effects of Fiscal Consolidations«, Discussion Paper No. 10902, Center for Economic Policy Research, 14 October.
- Horioka, Ch.Y., T. Nomoto and A. Terada-Hagiwara (2015), »Why Has Japan's Massive Government Debt Not Wreaked Havoc (Yet)?«, *The Japanese Political Economy* 40(2), 3–23.
- Hume, D. (1970), *Writings on Economics*, edited by E. Rotwein, The University of Wisconsin Press, Madison.
- Irwin, T.C. (2015), »Getting the Dog to Bark: Disclosing Fiscal Risks from Financial Sector« IMF Working Paper, WP/15/208.
- Leroy-Beaulieu, P. (1888), *Traité de la Science des Finances*, Guillaumin et C. le Libraires, Paris.
- Mises, von L. (2005), *The Quotable Mises*, edited by M. Thornton, Alabama, Ludwig von Mises Institute, Auburn.

Ostry, J.D., A.R. Ghosh and R. Espinoza (2015), »When Should Public Debt Be Reduced?«, IMF Staff Discussion Note 15/10 .

Reinhart, C.M. and K.S. Rogoff (2010), »Growth in a Time of Debt«, *American Economic Review* 100(2), 573–578.

Reinhart, C., V.R. Reinhart and K.S. Rogoff (2012), »Public debt Overhangs: Advanced economy episodes since 1800«, *Journal of Economic Perspectives* 26(3), 69–86.

Smith, A. [1776], (1937), *The Wealth of Nations*, The Modern library, New York.

Spillimbergo, A., S. Symansky, O. Blanchard and C. Cottarelli (2008), »Fiscal Policy for the Crisis«, IMF Staff Position Note /08/01, 29 December.

Stiglitz, J.E. (2015), »The politics of economic stupidity«, *Project Syndicate*, 20 January.

Tanzi V. and H. Davoodi (1998a), »Corruption, Public Investment and Growth«, in H. Shibata and T. Ihuri (eds.), *The Welfare State, Public Investment and Growth*, Springer.

Tanzi V. and H. Davoodi (1998b), »Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth« in *New Perspective on Combating Corruption*, Transparency International and The World Bank.

Tanzi, V. and N. Chalk (2000), »Impact of large public debt on growth in EU: A discussion of potential channels«, *Public Debt and Fiscal Policy in EMU, European Economy*, European Commission, Reports and Studies, No 2, republished in Buti et al. (2002).

Tanzi, V. (2008), *Peoples, Places and Policies: China, Japan and Southeast Asia*, Jorge Pinto Books Inc., New York.

Tanzi, V. (2011), *Government Versus Markets: The Changing Economic Role of the State*, Cambridge University Press, Cambridge.

Tanzi, V. (2012), *Realistic Recovery: Why Keynesian Solutions Will Not Work*, Politeia, London.

Tanzi, V. (2013), *Dollars, Euros, and Debt: How we got into the fiscal crisis, and how we get out of it*, Palgrave Macmillan, London.

Tanzi, V. (2015a), »Fiscal and Monetary Policies During the Great Depression: A Critical Evaluation«, *Comparative Economic Studies* 57, 243–275.

Tanzi, V. (2015b), »Crises, Initial Conditions and Economic Policies«, in *Symposium on Structural Reforms and Fiscal Consolidation: Trade-Offs or Complements?*, Federal Ministry of Finance of Germany, Berlin, 25 March.



Dr. Wolfgang Schäuble  
Bundesminister der Finanzen

**Festvortrag am 22. Januar 2016 in München bei der Verabschiedung von Prof. Hans-Werner Sinn als ifo-Präsident und LMU-Professor und zugleich der Feier des 25-jährigen Bestehens des von Prof. Sinn gegründeten Center for Economic Studies am 22. Januar 2016 in München.\***

## 1.

Die Herausforderungen für Europa drängen sich zu einem Bündel von Krisen. Die großen Flüchtlingsbewegungen, die Terroranschläge von Paris, Istanbul und anderswo mit ihren Folgen, die noch nicht ausgestandene Krise im Euroraum, der nur medial in den Hintergrund getretene Konflikt um die Ukraine – um nur ein paar Schlagworte zu nennen. Jedenfalls sind Handlungsfähigkeit und Zusammenhalt in Europa stärker gefordert und scheinen zugleich bei schwindender Zustimmung der Bevölkerung in zahlreichen Mitgliedstaaten und mangelnder Einigungsfähigkeit in Europa ernsthaft bedroht.

Aber ist Europa, ist europäische Einigung überhaupt die Ursache unserer Probleme? Am ehesten ist das bei der sogenannten Eurokrise zu vermuten, wo Konstruktionsmängel der Währungsunion zu Fehlanreizen mit den entsprechenden ökonomischen und in der Konsequenz auch politischen Folgen führen. Ansonsten könnte man Europa umgekehrt vorwerfen, durch seine Attraktivität für andere Krisenauslöser zu sein. Das gilt zum Teil gewiss für die Migrationsproblematik, auch für die Krise um die Ukraine, weil Russland seine Interessensphäre durch europäische Attraktivität gefährdet sieht.

Wenn also Europa Erwartungen wecken sollte, die es zu erfüllen nicht – oder vielleicht noch nicht? – in der Lage ist, dann ist Europa nicht die Verursachung der Probleme vorzuwerfen, sondern vielmehr seine mangelnde Fähigkeit, diese Probleme zu lösen. Das aber begründet nicht wirklich Euroskepsis – »Euroskepsis« im Sinne grundsätzlicher Zweifel an der Schaffung eines gemeinsamen handlungsfähigen Europa; sondern es legt eher Überlegungen nahe, wie diese Handlungsfähigkeit besser erreicht werden kann.

\* Es gilt das gesprochene Wort.

Die immensen Fortschritte von Wissenschaft und Technik, insbesondere in der Informations- und Kommunikationstechnologie, haben seit dem Ende der bipolaren weltpolitischen Ordnung in Zeiten des Kalten Krieges zu einer globalen Interdependenz wirtschaftlich und zunehmend auch politisch, sozial geführt, die auf geschichtlich herausgebildete Unterschiede in Kulturen, Religionen, Gesellschaftsmodellen, politischen Ordnungen und Wirtschaftssystemen trifft. Diese »Globalisierung« stellt das Regelungsmonopol nationalstaatlich gegründeter Völkerrechtsordnung mehr und mehr in Frage, was für Finanzmärkte so sehr gilt wie für das Internet oder auch für die ökologischen Herausforderungen. Und globale Öffentlichkeit macht aus materiellen Verteilungskonflikten und unterschiedlichen Lebensweisen fruchtbaren Nährboden für Konflikte und Fanatismen, die im Zweifel religiös überhöht oder verbrämt werden.

Deshalb ist die europäische Integration nicht nur Folgerung aus der Vergangenheit, wie das in der unmittelbaren Nachkriegszeit war, als Schlagbäume an der deutsch-französischen Grenze niedergeworfen wurden, sondern europäische Integration ist längst die Suche nach Antworten auf die Herausforderungen des 21. Jahrhunderts geworden, die kein einzelner europäischer Staat für sich allein noch hinreichend finden wird.

Abschottung wird dagegen keine zu bevorzugende Lösung sein. Sie wäre schon mit unseren wirtschaftlichen Ansprüchen und unserem wirtschaftlichen Selbstverständnis nicht zu vereinbaren. Genauso wenig wie sich gesellschaftlicher Wandel durch Verweigerung verhindern lässt.

Europa also als der Versuch, Anpassung und Handlungsfähigkeit im Sinne unserer grundlegenden Überzeugungen, Werte, in diesem Jahrhundert der Globalisierung

zu bewahren – das ist in einem umfassenden Sinn der Wunsch oder auch anders gesagt, die Notwendigkeit europäischer Integration. Und was ist die Wirklichkeit?

## 2.

Schwerfälligkeit der Entscheidungsprozeduren, Bürokratismus und Überregulierung, Zunahme links- und rechtspopulistischer euroskeptischer und antieuropäischer Strömungen in mehr und mehr Mitgliedsländern, Nichterkennbarkeit einer wirklichen europäischen Außen- und Sicherheitspolitik, Überhandnehmen nationaler Egoismen – um nur einige Schlagworte zu nennen. Jenseits aller Kritik an europäischen Institutionen, nationalen Regierungen und Parlamenten bleibt wohl entscheidendes Hemmnis der Mangel an Bereitschaft, Entscheidungszuständigkeiten von der nationalen Ebene auf die europäische zu verlagern, nicht zuletzt mangels gemeineuropäischer Öffentlichkeit. Weil Demokratie gemeinsame Kommunikation, öffentlichen Raum voraussetzt, bleibt die demokratische Legitimation europäischer Institutionen und Entscheidungen problematisch. Und auf nationale Entscheidungsträger – Regierungen, Parlamente, zunehmend auch Gerichte – wird wenig Druck ausgeübt, Kompetenzen an europäische Institutionen abzugeben. Deswegen war übrigens europäischer Einigungselan immer in Krisenzeiten stärker, um dann alsbald wieder abzuflauen. Und das begründet die Geschichte der institutionellen europäischen Integration, die so zu den schlagwortartig erwähnten Mängeln fast zwangsläufig führen musste. Vom Scheitern der Europäischen Verteidigungsgemeinschaft über die Römischen Verträge bis zu den Verträgen von Maastricht und Lissabon. Institutionell drückt sich das in der Verschränkung von intergouvernementalen und kommunitären Prozeduren aus, und politisch führt es dazu, dass grundlegende Auffassungsunterschiede nicht wirklich überwunden, sondern immer wieder durch Kompromissformeln handhabbar gemacht werden.

Nicht nur, weil sich unser Jubilar mehr und tiefer als andere mit deren Problemen auseinandergesetzt hat, will ich in diesem Zusammenhang einige Bemerkungen zur Europäischen Währungsunion machen. Jenseits aller politischen Gesichtspunkte, die mit dem Ende des Ost-West-Konflikts und mit der Überwindung der deutschen und europäischen Teilung aufgeworfen wurden, hatte der damalige Kommissionspräsident Jacques Delors schon in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre für eine Währungsunion plädiert, um den im gemeinsamen Markt erreichten Stand wirtschaftlicher Integration zu sichern und dynamisch weiter zu entwickeln. Nicht nur Geldpolitiker und Währungstheoretiker wussten um die Probleme einer Währungsunion ohne finanz- und wirtschaftspolitische Vergemeinschaftung. »Erst Währungsunion oder erst politische Union?«, das war die politische Streitfrage. Sie wurde in der Logik der europäischen Integrationsgeschichte entschieden: Weil eine politische Union noch nicht erreichbar

schien, wurde mit der Währungsunion begonnen, in der Hoffnung, sie werde eines Tages die politische Union nach sich ziehen – das Prinzip von »ever closer union« – und bis dahin durch vertragliche Vereinbarungen anstelle einer vergemeinschafteten Finanzpolitik stabil gehalten.

Der Gang der Geschichte ist bekannt. Nicht gelöst wurden vor allem grundlegende Auffassungsunterschiede zu wirtschaftspolitischen Ordnungsvorstellungen, zu Wettbewerbsfähigkeit und zur Rolle von Finanz- und Geldpolitik. Ich lasse die Frage unbeantwortet, aber wenigstens nicht unerwähnt, ob bei der damaligen Ausgestaltung des europäischen Zentralbanksystems das Bemühen, den nationalen Zentralbanken noch möglichst viel Restzuständigkeit zu bewahren, eine heute eher als kritisch zu würdigende Rolle gespielt hat. Jedenfalls hat alles zusammen zu einer Reihe von Fehlanreizen geführt, mit deren Auswirkungen wir uns seit Ausbrechen der Eurokrise und gewiss noch für längere Zeit beschäftigen müssen.

## 3.

Wunsch und Wirklichkeit – in diesem Spannungsfeld suchen wir Lösungen. An dem Griechenlandwochenende im vergangenen Juli war das Grundmuster geradezu idealtypisch zu erkennen. Unter den Finanzministern waren wir uns weitestgehend einig, dass ein von Griechenland zu entscheidendes und von der Europäischen Union – oder der Eurozone – unterstützend zu flankierendes zeitweiliges Ausscheiden die finanz- und wirtschaftspolitisch bessere Lösung wäre – die Staats- und Regierungschefs bewerteten die politischen Risiken und Nebenwirkungen stärker, und so kam es zu dem Kompromiss, dass die Regierung Tsipras an Konditionalität exakt das akzeptieren musste, was abzulehnen der Grund für ihre Wahl gewesen war.

Das ist der Weg, wie wir uns in dem Spannungsfeld zwischen Wunsch und Wirklichkeit bewegen – wobei ich wiederholend bemerke, dass Wunsch für mich für die Notwendigkeit steht, durch europäische Lösungen globale Herausforderungen besser bestehen zu können.

Wenn Europa wirtschaftlich und sozial, wenn die Europäische Währungsunion funktionieren soll, dürfen ökonomische, auch politische und soziale Gesetzmäßigkeiten nicht unberücksichtigt bleiben. Aber solange wir keinen anderen Mechanismus haben, um zu gemeinsamen verbindlichen, also demokratisch legitimitierten Entscheidungen zu kommen, sind wir auf Kompromissuche angewiesen. Nur so werden ordnungspolitische Vorstellungen zustimmungs- und durchsetzungsfähig. Weil aber Kompromissuche und -findung das Wesen demokratischer Prozesse ganz generell ist, können wir insofern, zumindest für eine Übergangszeit mit dem Nebeneinander von intergouvernementalen und kommunitären Strukturen leben.

Für eine Lösung grundlegender Probleme der Europäischen Währungsunion bräuchten wir Änderungen des europäischen Primärrechts. Das fängt schon bei der Trennung von Geldpolitik und Bankenaufsicht an – ohne Vertragsänderung war eine gemeinsame Bankenaufsicht nur bei der EZB institutionell möglich – und das gilt für jede weitere Vergemeinschaftung von Finanz- und Wirtschaftspolitik – gegebenenfalls auch nur in der Eurozone – und für deren institutionelle Absicherung durch veränderte Regeln für Europäische Kommission und Parlament. Und zugleich weiß auch der überzeugteste Europäer, dass die rechtlichen Bedingungen für Vertragsänderungen im Lissabon-Vertrag ebenso anspruchsvoll sind wie die politischen Chancen für entsprechende Mehrheiten in allen Mitgliedstaaten derzeit gering.

Darüber hinaus ist kaum zu bestreiten, dass die Bindekraft des nationalen Prinzips in den allermeisten Mitgliedstaaten viel stärker ist als die einer gesamteuropäischen Idee. In dem Verunsicherung stiftenden schnellen Wandel durch Globalisierung und wissenschaftlich-technologisch disruptive Prozesse gewinnt die Frage zunehmend Bedeutung, was als Grundlage stabiler Freiheitsordnung Gesellschaften zusammenhalten kann. Nicht überraschend erscheinen heute mancherorts – von Schottland über Norditalien bis Katalonien – regionale Auflösungstendenzen stärker als europäische Vergemeinschaftung.

Europa wird also auf die Bindekraft der Nation gar nicht verzichten dürfen, wenn es seine aus der globalen Entwicklung folgenden Aufgaben erfüllen will. Aber das ist ja das Prinzip jeder föderalen Ordnung. Insofern und auch insoweit ist das intergouvernementale Prinzip noch unverzichtbar und das Nebeneinander zwischen kommunitären und intergouvernementalen Prozeduren sachgerecht. Das hat bei der demokratischen Legitimation von Entscheidungen seine Konsequenzen. Aber auch das ist im föderalen Prinzip nicht neu, das ja demokratische Legitimation auf jeder Entscheidungsebene kennt und voraussetzt.

Intergouvernementale Entscheidungen setzen allerdings Verlässlichkeit bei der Umsetzung voraus, weil sonst Fehlreize unvermeidlich sind, im Übrigen auch gegenseitiges Vertrauen in Europa nicht wachsen kann, sondern im Gegenteil abgebaut wird. Darauf wird zurückzukommen sein.

#### 4.

Auch auf dieser Grundlage gibt es Antworten, was heute realistischerweise an Verstärkung europäischer Handlungsfähigkeit im Sinne des Wunsches denkbar erscheint. Europa, das sagte ich, hat sich meines Erachtens immer in Krisen bewegt, und weil derzeit Außen- und Sicherheitspolitik auf der politischen Agenda ganz oben stehen, bis zur Migrationsherausforderung und Terrorismusbedrohung, beginne ich mit einigen Bemerkungen zur gemeinsamen Außen- und

Sicherheitspolitik. Europa als Einheit oder die einzelnen Teile, also Staaten, werden, ob wir das mögen oder nicht, einen größeren Beitrag zur Stabilisierung des Nahen und Mittleren Ostens leisten müssen, denn vom Gelingen oder Mislingen sind wir stärker als andere Kontinente betroffen. Ich vermute übrigens, dass das auch für einen Gutteil Afrikas zutreffen wird.

Natürlich werden wir eine gemeinsame Strategie nicht ohne unseren wichtigsten Partner, die Vereinigten Staaten von Amerika, erreichen wollen; aber dass die USA von einem stärker handlungsfähigen europäischen Partner positiv beeinflusst werden könnten, wissen wir schon seit den Zeiten von John F. Kennedy. Niemand hindert uns Europäer, relevanter zu werden. Nach den Anschlägen vom 13. November 2015 in Paris haben wir zu einem Mehr an europäischer Solidarität gefunden – das könnte als Ausgangspunkt für die Entwicklung einer gemeinsamen europäischen Strategie für den Nahen/Mittleren Osten und im Verhältnis zur islamischen Welt genutzt werden.

Für sein Verhältnis zu Russland wird Europa auch eine gemeinsame Strategie brauchen. In der Ukraine versuchen wir das, im Nahen und Mittleren Osten geht es so wenig ohne Russland wie im Iran. Im Übrigen sind wir Nachbarn, und auch die Beziehungen zwischen dem Natomitglied Türkei und Russland sind für Europa essenziell.

Nur ein Beispiel: Als Innenminister habe ich einmal die Islamkonferenz ins Leben gerufen, nicht nur um Deutschland auf einen wachsenden Teil Mitbürger islamischer Religionszugehörigkeit vorzubereiten, sondern genauso auch, um dem Islam in Deutschland partnerschaftlich zu helfen, europäische, westliche Wertevorstellungen zu verstehen und sich darin zurechtzufinden, aus den Erfahrungen der Aufklärung in Europa zu lernen und zu profitieren. Wer ein wenig noch vom Dreißigjährigen Krieg weiß, wird die politische Sprengkraft aus den Differenzen zwischen Sunniten und Schiiten in der islamischen Welt nicht unterschätzen. Wenn ich die Sicherheitsinteressen Russlands im Blick auf islamistischen Terror richtig verstehe, hat Russland eher Probleme mit sunnitisch gegründeten Bestrebungen. Warum also sollten wir nicht mit Russland zusammen eine gemeinsame Strategie entwickeln können, wie Gegensätze zwischen einer saudisch geführten sunnitischen Koalition gegen eine iranisch geführte schiitische abgebaut werden können?

Da zu einer Strategie immer auch Fähigkeiten gehören, sollte Europa sehr viel mehr für die Herausbildung effizienter europäischer Verteidigungskapazitäten tun. Ich bin mir übrigens in der Annahme ziemlich sicher und durch mancherlei Demoskopie aus fast allen europäischen Mitgliedstaaten bestätigt, dass auf dem Feld der Außen- und Sicherheitspolitik die Unterstützung breiter Mehrheiten überall in Euro-

pa für mehr europäische Gemeinsamkeit zu gewinnen wäre. Warum also nicht die Chance der Krise nutzen?

## 5.

Mutatis mutandis gilt dies meines Erachtens auch für die Bewältigung der Migrationsherausforderung. Die europäischen Grundfreiheiten genießen ebenso breite Zustimmung wie der Verzicht auf Grenzkontrollen zumindest im Schengen-Bereich. Dass ein gemeinsames und effizientes Regime der Kontrolle der Außengrenze Voraussetzung für den Verzicht auf Kontrollen an Binnengrenzen ist, bedarf auch kaum der Erläuterung. Insoweit ist das Dublin-System im Prinzip kaum bestritten, auch nicht dahingehend, dass jeder Mitgliedstaat bei der Kontrolle von Außengrenzen Verantwortung für alle in Europa trägt und deshalb auch gegebenenfalls Anspruch auf solidarische Unterstützung hat. Wenn man sich dann noch klarmacht, dass die Genfer Konvention, wonach schutzbedürftige Flüchtlinge Anspruch auf Zuflucht haben, alle zivilisierten Staaten bindet, aber nicht eine Grundlage für weltweite Migrationsfreiheit ist, dann kann man sich über eine sehr viel effizientere Unterstützung der Vereinten Nationen bei der Bewältigung der Migrationsströme ebenso verständigen, wie über davon auch gedanklich zu trennende Einwanderungspolitik. Weil dies alles für jedermann einsichtig europäisch sehr viel eher funktionieren kann als national, wird sich das – gewiss mit dem üblichen Zeitverzug – durchsetzen, jedenfalls dann, wenn beherzigt wird, dass europäische Einigung immer auf unterschiedliche nationale Erfahrungen Rücksicht nehmen muss. Das gilt in der wirtschaftlichen Integration zwischen unterschiedlichen Leistungsniveaus ebenso wie in der Integrationspolitik, wo nicht alle Gesellschaften in gleicher Entwicklung die Vorzüge von Offenheit gegenüber Abschottung kennenlernen konnten. Im vereinten Deutschland haben sich 1991 die ostdeutschen Länder gegen eine proportionale Zuteilung von Asylbewerbern gewehrt, und Bund und die anderen Bundesländer haben dem für einen längeren Übergangszeitraum auch Rechnung getragen. Das wird auch in Europa zu schaffen sein, auch ohne Vertragsänderungen.

## 6.

Vielleicht ist das auch mit Vertragsänderungen nicht ganz so hoffnungslos, wie manche angesichts der Notwendigkeit von Einstimmigkeit und nationalen Ratifizierungsverfahren befürchten. Der Lissabon-Vertrag sieht immerhin die Möglichkeit begrenzter Vertragsänderungen im vereinfachten Verfahren vor. Für die Trennung von Bankenaufsicht und Geldpolitik könnte das funktionieren. Und das Vereinigte Königreich hat mit seiner Verbindung von Referendum und Reformwünschen vor allem ein Thema ins Zentrum der politischen Diskussion gerückt, das dort längst schon angekommen sein sollte, nämlich das grundlegende Problem, wie ganz unterschiedliche Lebens- und Sozialstandards

und wirtschaftliche Leistungsfähigkeit mit den Grundfreiheiten des gemeinsamen Marktes kompatibel gemacht werden können. Wenn das Kindergeld in Deutschland höher ist als der Durchschnittslohn in Rumänien, dann muss das zu Verwerfungen führen. Politik und Gerichte haben sich schon mehrfach mit dem Problem befasst, ob Kindergeldzahlungen etwa für rumänische Arbeitnehmer in Deutschland vom Aufenthalt der Kinder in Deutschland oder in Rumänien abhängig gemacht werden sollen. Welche Lösung immer gewählt wird, konfliktfrei ist keine. Ähnlich ist es mit der Forderung nach einheitlichen Sozialleistungen für Flüchtlinge in allen EU-Mitgliedstaaten. Weil Sozialleistungen und Existenzminimum nicht losgelöst von regionalen Lebensstandards definiert werden können, wird Europa für die Vereinbarkeit von Sozialleistungen mit den Grundfreiheiten des gemeinsamen Marktes bessere Lösungen suchen müssen, solange das Wohlstandsniveau noch zu unterschiedlich ist. Immerhin ist diese Diskussion durch Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs wie des Bundessozialgerichts auch in der deutschen Innenpolitik angekommen.

Britische Änderungswünsche nach mehr Subsidiarität und weniger Harmonisierung im gemeinsamen Markt außerhalb der Währungsunion werfen zusammen mit der Notwendigkeit nach Stärkung und Vertiefung zumindest der Währungsunion die Frage unterschiedlicher Integrationstiefe oder zumindest Geschwindigkeiten wieder auf. Neu ist sie nicht, und vieles von dem, was ich vor 20 Jahren mit Karl Lamers geschrieben habe, ist in Währungsunion oder Schengen-System längst Wirklichkeit. Dann aber muss das Verhältnis zwischen Ins und Outs, also zwischen den Teilnehmern unterschiedlicher Integrationsstufen besser gelöst werden, wobei Übergänge von der einen zur anderen Stufe möglich bleiben müssen. Darin aber liegen auch Möglichkeiten für die Mitgliedstaaten, deren Souverän – aus welchen Gründen immer – zu weniger Souveränitätsverzicht und damit auch Integration bereit ist. Vielleicht liegt auf diesem Feld eines Tages auch die Lösung für die Beitrittsproblematik insbesondere der Türkei.

## 7.

Wenn Europa in dieser Zeit der Globalisierung seine Aufgaben erfüllen will, ist wirtschaftliche Leistungsfähigkeit *conditio sine qua non*. Auch wenn die gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik verbesserungsbedürftig und -fähig ist, der Schwerpunkt europäischer Relevanz in globaler Gestaltung liegt – neben der Legitimität von Ordnungsangeboten und Wertvorstellungen – in seiner ökonomischen Gestaltungskraft. Und weil die vertiefte Integration der Währungsunion Kern europäischer Wettbewerbsfähigkeit ist, bleibt die Stabilisierung durch Vertiefung der Währungsunion unverzichtbar, um Europas Wirklichkeit dem Wunsch anzunähern.

Auch dafür sind, unbeschadet mangelnder kurzfristiger Realisierungschancen für große Lösungen, pragmatische Schritte möglich. Selbst wenn Konstruktion und Mandat für EZB und EZBS – weil primärrechtlich verankert – nicht kurzfristig veränderbar erscheinen, kann strengere Einhaltung der Regeln des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts die Geldpolitik vor der Versuchung der Überforderung bewahren. Unabhängigkeit der Zentralbank bedeutet übrigens nicht, ein Verbot kritischen Hinterfragens geldpolitischer Entscheidungen. Kritische Öffentlichkeit und Diskussion kann also auch hier, wie grundsätzlich in jeder demokratischen Struktur, hilfreich sein.

Wir sollten allerdings bei dieser Diskussion die Schwäche der Konstruktion des gemeinsamen Währungsraums nicht einfach auf den vergemeinschafteten Teil, die Geldpolitik, schieben, sondern uns auf die Funktionsvoraussetzungen einer Währungsunion konzentrieren. Wenn Geldpolitik Unterschiede in der Finanz- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten nicht ausgleichen kann, dann müssen wir an diesen ansetzen, durch stärkere Einhaltung von Vereinbarungen und Regeln. Ordnungspolitik – vor ein paar Tagen haben wir uns an den 125. Geburtstag von Walter Eucken erinnert – beginnt bei der richtigen Ursachenkritik, um Fehlanreize zu vermeiden.

Die Trennung der Risiken des Bankensektors von den öffentlichen Haushalten ist durch aufsichtsrechtliche Begrenzung in den Bankenportfolios wie durch die Einführung von Kapitalunterlegungen und Risikogewichtungen für Staatsanleihen zu erreichen. Eine Insolvenzordnung für Mitgliedstaaten der Währungsunion erfordert wohl nicht unbedingt eine Primärrechtsänderung, entspricht überdies dem Bail-out-Verbot. Und die Vergemeinschaftung von Haftung muss nicht zwangsläufig zu Fehlanreizen führen, wenn die institutionellen Voraussetzungen für die Einhaltung und Durchsetzung gemeinsamer Regeln und Entscheidungen gegeben sind. Und solange das – mangels Vertragsänderung – nicht institutionell der Fall ist, müssen Fehlanreize intergouvernemental durch Konditionalität und sequencing vermieden werden. Das ist die Lehre aus der Eurokrise, und das ist zugleich die gute Botschaft aus den europäischen Rettungsprogrammen: Konditionalität wirkt. Natürlich ist sie politisch leicht zu diskreditieren. Wenn schon Reformen, weil kurzfristig unbequem, grundsätzlich unpopulär scheinen, wie viel leichter noch ist dann Widerstand zu mobilisieren, wenn man insinuieren kann, andere – Brüssel oder Berlin – seien schuld an diesen Belästigungen? Aber das ist der Auftrag an die Entscheidungsträger in den betroffenen Ländern, die Notwendigkeit von Strukturmaßnahmen glaubwürdig zu erklären und, in den zu Solidarität verpflichteten, auf die Einhaltung von Vereinbarungen zu bestehen. Man wird wohl auch immer wieder erklären müssen, dass Solidarität gerade in intergouvernementalen Strukturen ein Element der Freiwillig-

keit beinhaltet, das ohne Einhaltung getroffener Vereinbarungen auf Dauer nicht zu bewahren ist.

Um auch hier noch ein aktuelles Beispiel nachzuschieben: Natürlich spricht grundsätzlich viel für eine Bankenunion und in einer solchen für eine gemeinsame Einlagensicherung. Aber alle gemachten Erfahrungen sprechen dagegen, mit der Vergemeinschaftung der Einlagensicherung zu beginnen, solange die zuvor zur Trennung von Banken- und Haushaltsrisiken vereinbarten – oder auch noch zu vereinbarenden – Schritte in vielen Mitgliedstaaten noch gar nicht implementiert sind.

## 8.

Europa zwischen Wunsch und Wirklichkeit oder auch zwischen Krise und Chance. Unübersehbar sind die Herausforderungen. Unbestreitbar können sie nicht durch Verweigerung, Abschottung gemeistert werden. Also sind Krisen Chancen.

Viele fragen sich, wie der disruptive Charakter und das sich beschleunigende Tempo des Wandels vieler Lebensverhältnisse gesellschaftlich und politisch bewältigt werden können, was angesichts solchen Wandels an Verbindlichem oder Verbindendem bleibt.

Mir scheint, dass Freiheit und Offenheit sich gegenseitig bedingen. Popper hat das in seiner »Offenen Gesellschaft« beschrieben. Offenheit folgt aus der Einsicht in die Begrenztheit jeder Erkenntnis, aus der Absage an ideologische Bestimmtheit und Bestimmbarkeit. Seit dem Konflikt zwischen Aristoteles und Plato führt das zu Mäßigung, Nachhaltigkeit, Resilienz und ermöglicht so Demokratie und Rechtsstaatlichkeit – europäisches Erbe. Und Halt, Orientierung in schnellem Wandel erfordert Offenheit. So hat Europa gerade in seiner komplizierten Verfasstheit Lösungen für globale Entwicklungen beizusteuern, die das Spannungsfeld zwischen Wunsch und Wirklichkeit in Europa fruchtbar halten.

Es ist mir eine große Freude und eine große Ehre, hier an diesem herausragenden Ereignis teilnehmen zu dürfen. Seit vielen Jahren bin ich ein Bewunderer und vor allem auch ein Freund von Hans-Werner Sinn. Als Ökonomen haben wir gemeinsame Interessen, insbesondere die Steuer- und die Geldpolitik. Und das ifo Institut und das National Bureau of Economic Research, dem ich 30 Jahre lang vorstand, kooperieren seit langem sehr erfolgreich miteinander.

Mein Vortrag heute befasst sich mit einem Thema, das sowohl für die USA als auch für die Eurozone von Bedeutung ist, nämlich der Beziehung zwischen der Geldpolitik und den finanziellen Risiken.

In den USA liegt die Arbeitslosenrate insgesamt bei 5% – und für Hochschulabsolventen bei nur 2,5% –, es herrscht im Prinzip Vollbeschäftigung. Allerdings hat die unkonventionelle Geldpolitik der USA, die zu diesen Zahlen geführt hat und von der viele hoffen, dass sie auch in der Eurozone Ähnliches bewirken kann, finanzielle Risiken geschaffen, die den Volkswirtschaften in den nächsten Jahren Schaden zufügen könnten.

In den USA bestand die unkonventionelle Geldpolitik der Fed – bekannt als »Quantitative Easing« oder »QE« – in dem Ankauf großer Anleihemengen und dem Versprechen, die kurzfristigen Zinsen nahe 0 zu belassen. Die EZB folgte dem Beispiel der Fed und übernahm die gleiche Strategie. Wie Sie wissen, sind die kurzfristigen Zinsen in vielen Euroländern negativ, und die Rendite auf deutsche Staatspapiere mit einer Laufzeit von zehn Jahren beträgt weniger als 1%.

Die extrem niedrigen Zinsen, die aus der QE-Politik der Fed resultieren, bergen Risiken für die zukünftige finanzielle Stabilität. Auch wenn sie nicht eintreten, ist es möglich, dass sie finanzielle Verluste vergrößern und einen erneuten wirtschaftlichen Abschwung verursachen. In Europa ist die Lage die gleiche.

Die Ziele der EZB, die sie mit der QE-Politik verfolgt, unterscheiden sich jedoch

von denjenigen der Fed, denn die europäischen Finanzmärkte unterscheiden sich stark von denen in den USA. Deshalb ist die EZB weniger effektiv als die Fed bezüglich der Wachstumsförderung und dem Erreichen der Preisstabilität. Und dies wird aller Voraussicht nach auch in Zukunft so bleiben.

## Warum Quantitative Easing?

Es ist gut, wenn man versteht, warum die Fed diese unkonventionelle QE-Strategie anwendet. Ökonomische Abschwünge in den USA treten im Allgemeinen dann ein, wenn die Fed die Zinsen erhöht, um eine hohe Inflation einzudämmen oder ein Ansteigen der Inflationsrate zu verhindern. Geht sie davon aus, dass sie die Inflation wieder unter Kontrolle hat, kann sie die Zinsen senken und einem Abschwung entgegenwirken.

Der Abschwung im Jahr 2008 wurde aber nicht durch eine vorausgegangene geldpolitische Straffung verursacht und konnte deshalb auch nicht durch die Senkung der kurzfristigen Zinsen bekämpft werden. Er war das Resultat einer Fehlbewertung von Vermögenswerten, und zwar sowohl von Finanz- als auch von realen Vermögensanlagen, wie z.B. von Wohneigentum.

Zwischen 2000 und 2006 stiegen die Immobilienpreise um mehr als 60% über ihren langjährigen Durchschnitt, hervorgerufen durch sehr niedrige Hypothekenzinsen und durch die Vergabe von Krediten an Kreditnehmer mit schlechter Bonität. Viele dieser zweitklassigen Darlehen wurden syndiziert, und der daraus entstandene Pool von Hypotheken wurde in einzelne Tranchen mit unterschiedlichen Risiken aufgeteilt und gesondert als Wertpapiere verkauft. So wurden Kredite an Schuldner mit geringer Bonität benutzt, um Wertpapiere zu schaffen, die als sehr sicher erschienen und mit einem AAA-Rating von den Ratingagenturen eingestuft wurden.

Ein einfaches Beispiel zeigt, wie dieser Prozess funktionierte: Eine Bank konnte aus 1 000 Subprime-Hypothekendarlehen einzelne Investitionstranchen mit un-



Prof. Martin S. Feldstein  
George F. Baker Professor of  
Economics, Harvard University,  
Präsident Emeritus, National Bureau  
of Economic Research

\* Eine ausführliche Version wird auf Englisch in der Zeitschrift Foreign Affairs 2016 erscheinen.

terschiedlichen Risikobewertungen schaffen. Bei der riskantesten Tranche musste der Investor die Verluste der ersten 100 geplatzen Hypotheken tragen. Das war tatsächlich ein »Junk Bonds«, mit hohen Zinsen, aber auch höchstem Risiko. Bei einem Papier, das mit dem zweithöchsten Risiko bewertet wurde, musste der Käufer erst Verluste verzeichnen, wenn mehr als 100 Darlehen nicht bedient wurden. Die Wahrscheinlichkeit, dass es bei mehr als 10% der ursprünglichen 1 000 Hypotheken zu Zahlungsausfällen kommt, erschien relativ gering, weshalb diese zweite »Tranche« als sicherer betrachtet und mit einem höheren Ranking ausgezeichnet wurde.

Auf diese Art und Weise wurden weitere zusätzliche Tranchen mit größerer Sicherheit geschaffen. Investoren in der fünften Tranche würden nur einen Verlust tragen, wenn mehr als 400 der ursprünglichen 1 000 Hypotheken ausfielen. Diese Wahrscheinlichkeit erschien so gering, dass diese Papiere mit einem AAA-Rating versehen wurden, obwohl die hinterlegten Hypotheken alle »subprime« waren.

Als die Immobilienpreisblase platzte und die Preise rapide fielen, erwiesen sich die Ratings als viel zu optimistisch. Die enormen Zahlungsausfälle bei den Subprime-Hypothekendarlehen hatten wiederum einen rasanten Preisverfall bei den Hypothekentranchen zur Folge und signalisierten den Investoren, dass die Risiken unterschätzt und die Wertpapiere überbewertet waren. Die Preise vieler Anlagen fielen dramatisch: Der S&P 500 (Standard & Poor's 500) fiel um gut 20% in den zwölf Monaten nach Juli 2007 und verlor bis März 2009 50% seines Werts.

Da es in der Regel nicht möglich war, Marktpreise für verbrieftete Hypothekendarlehen oder anderes Risikokapital festzustellen, konnten die Banken weder den Wert ihrer eigenen Portfolios noch die Solvenz oder Liquidität ihrer Geschäftspartner einschätzen. Die Folge: Der Interbankenmarkt kam faktisch zum Erliegen und das Finanzsystem wurde dysfunktional.

Die Fed reagierte darauf in traditioneller Weise. Sie reduzierte die Federal Funds Rate von 5,3% im September 2007 auf 4,3% im Dezember und schließlich auf weniger als 1% im Oktober 2008. Aber diese Maßnahmen zeigten keine wiederbelebenden Effekte auf die Wirtschaft.

Anfang 2009 beschloss die neue Regierung unter Präsident Barack Obama eine massive Finanzspritze zur Ankurbelung der US-Wirtschaft. Für drei Jahre sollten pro Jahr 300 Mrd. US-Dollar bereitgestellt werden. Aber das schlecht konzipierte Finanzpaket konnte den entstandenen Nachfrageausfall nicht kompensieren, sondern ließ vor allem die Staatsverschuldung ansteigen. Die Fed wiederum zog daraus den Schluss, dass weder eine traditionelle Geldpolitik noch der Finanzstimulus eine Erholung der Ökonomie bewerkstelligen

können und reagierte mit dem Beginn ihrer unkonventionellen Geldpolitik, nämlich dem großflächigen Ankauf langfristiger Anleihen und der Zusage, die kurzfristigen Zinsen mittelfristig niedrig zu halten.

Laut Ben Bernanke, dem damaligen Präsidenten der Fed, erhoffte sich die US-Notenbank von ihrer neuen Politik des Quantitative Easing mit den einhergehenden Niedrigzinsen ein Anziehen der Aktienkurse und der Immobilienpreise. Durch die daraus entstehende Vergrößerung der Haushaltsvermögen würden die Konsumausgaben steigen und die ökonomische Erholung sich beschleunigen. Die Strategie ging auf. Die Immobilienpreise erhöhten sich im Jahr 2013 um 13% und die Aktienkurse um 30%, und damit wuchs in diesem Jahr das Vermögen der Haushalte um 10 Billionen US-Dollar. Die Konsumenten gaben mehr aus, und ein Multiplikatorprozess kam in Gang. Das BIP erhöhte sich 2013 um 2,5%, und die Arbeitslosenrate fiel im gleichen Jahr von 8,0% auf 6,7%.

### Quantitative Easing in the Eurozone

Die EZB verfolgte eine ähnliche Strategie, einen umfangreichen Aufkauf von Anleihen und extrem niedrige bzw. negative kurzfristige Zinsen. Aber sie wollte etwas anderes als die Fed damit erreichen. Da der Aktienbesitz in Europa nicht so breit gestreut ist wie in den USA, konnte die QE-Politik nicht dazu genutzt werden, durch ein Anziehen der Aktienkurse und ein damit einhergehendes Anwachsen der Haushaltsvermögen die Konsumausgaben zu stimulieren.

Ein Ziel der Niedrigzinspolitik der EZB ist es, durch eine Abwertung des Euro die Nettoexporte zu erhöhen. So fiel der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,40 im Sommer 2014 auf 1,06 US-Dollar im Herbst 2015. Obwohl der Export dadurch gesteigert werden konnte, war der Einfluss auf das BIP der Eurozone sehr gering. Denn zum einen findet der größte Anteil des Außenhandels der Euroländer innerhalb der Eurozone statt. Und zum anderen profitiert der Export nach den USA nur wenig von einer Abwertung des Euro, da die europäischen Exporteure in der Regel ihre Rechnungen in US-Dollar ausstellen und sich die Dollarpreise nur sehr langsam anpassen. Im Zeitraum zwischen September 2014 und September 2015 stiegen die Nettoexporte der Eurozone insgesamt um weniger als 3 Mrd. Euro, ein eher unerheblicher Betrag für eine 11-Billionen-Ökonomie der Eurozone.

Ein weiteres Motiv der EZB für den massiven Ankauf von Anleihen ist die Belebung des Kreditgeschäfts. Die EZB hofft, dass die Geschäftsbanken den wachsenden Geldbestand zur Vergabe neuer Kredite an Unternehmen und Konsumenten nutzen werden. Bisher ist die Kreditsumme aber kaum angestiegen.

Zusätzlich ist die EZB bemüht, die Inflationsrate, die momentan quasi bei 0% liegt, auf knapp unter 2% zu bringen. Die Fed verfolgt bezogen auf die Inflationsrate ein ähnliches Ziel, aber mit unterschiedlichen Mechanismen.

Die Fed erwartet, dass ihre QE-Strategie zu einer Steigerung der Nachfrage und zu einer Reduktion der Arbeitslosigkeit führt, die wiederum die US-Inflationsrate nach oben treiben. Diese Strategie dürfte in Europa nicht greifen, da die Arbeitslosenrate in der Eurozone etwa 12% beträgt, d.h. rund 5 Prozentpunkte höher als vor Beginn der Rezession. Die QE-Strategie der EZB kann voraussichtlich nur durch höhere Importpreise, die durch eine Abwertung des Euro zustande kommen, zu einer höheren Inflationsrate führen. Dieser Prozess hat lediglich zu einer Kerninflation in der Eurozone von weniger als 1% geführt.

Zusammengefasst ist festzuhalten, dass die Quantitative-Easing-Politik in der Eurozone einen weniger positiven Einfluss auf Beschäftigung und Inflation haben wird als in den USA, aber sie birgt die gleichen Risiken, die sich als Folge einer exzessiv niedrigen Zinsrate ergeben.

## Risiken

Nun zurück zu den Risiken, die durch die Quantitative-Easing-Politik in den USA und in Europa entstehen.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von den S&P 500 liegt jetzt (Stand: 9. Januar 2016) sogar höher als vor dem wirtschaftlichen Abschwung und um etwa 30 Prozentpunkte über seinem historischen Durchschnitt. Diese sehr hohen Aktienkurse mögen sinnvoll sein, wenn es bei dem gegenwärtigen niedrigen Zinsniveau bleibt. Steigen die Zinsen aber – wie sie es irgendwann einmal müssen –, dann wird das momentane hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis nicht länger gerechtfertigt sein. Die Fehlbewertung des langfristigen Anlagevermögens betrifft auch Anleihen und Gewerbeimmobilien.

Banken vergeben Kredite an Schuldner mit schlechter Bonität. In Fall eines wirtschaftlichen Abschwungs wird es zu Zahlungsausfällen bei diesen hochrisikobehafteten Krediten kommen.

Die niedrigen Zinsen haben auch dazu geführt, dass die USA mehr Kredite an Unternehmen in Schwellenländern vergeben. Steigende US-Zinsen werden die Gewinne der Unternehmen schrumpfen lassen oder sogar die Lebensfähigkeit dieser Schuldner in Frage stellen. In Erwartung steigender US-Zinsen wird der US-Dollar gegenüber den Währungen dieser Länder aufgewertet, und die Unternehmen der Schwellenländer werden Schwierigkeiten haben, ihre Schulden zu tilgen, da sie ihre Einnahmen in ihrer lokalen Währung notieren.

In der Eurozone ergeben sich ähnliche Risiken. Die Zinsen einer Staatsanleihe Italiens mit einer zehnjährigen Laufzeit liegen bei nur 1,4%. Und das obwohl Italiens Staatsverschuldung größer als 100% des BIP ist und weiter wächst. Bei einer Normalisierung der Zinsen werden die Besitzer dieser Papiere Verluste erleiden. Mehr noch, fast die Hälfte des privaten Anleihemarkts in der Eurozone besteht aus solchen Papieren. Klar ist, dass eine große Menge der Vermögenswerte fehlerbewertet ist und substanzielle Risiken von den Investoren und den Kreditnehmern getragen werden. Unklar ist, ob dadurch eine substanzielle Gefahr für das Finanzsystem insgesamt besteht, die zu einem wirtschaftlichen Abschwung wie in den Jahren 2008 und 2009 führen könnte.

Die Fed erhöhte zwar den Leitzins nach ihrer Sitzung im Dezember 2015, aber sie unterstrich, dass die Zinssteigerungen moderat bleiben werden und vor allem die gesamtwirtschaftliche Nachfrage erhöhen sollen. So lange aber die Zinsen niedrig bleiben, werden sich die Fehlbewertungen und Preisverzerrungen an Anleihe-, Aktien- und Immobilienmärkten nicht zurückbilden, und das Risiko großer Instabilität wird weiter wachsen. Dem Protokoll der Sitzung ist auch zu entnehmen, dass die Fed einen Zinssatz plant, der in den nächsten Jahren die Inflationsrate auf 2% erhöhen dürfte.

## Makroprudenzielle Politik

Die Fed betont weiterhin, dass ihre Ziele das Erreichen einer maximalen Beschäftigung und Preisstabilität sind, während die Erhaltung der Finanzstabilität Aufgabe der sogenannten makroprudenziellen Politik ist. Das offensichtliche Problem dabei ist aber, dass in den USA niemand weiß, was eine makroprudenzielle Politik ist, und auch nicht, was sie sein sollte. Und das gleiche trifft auch auf die Eurozone zu.

Ein Beispiel ist die wachsende Eigenkapitalanforderung, die den Geschäftsbanken auferlegt wurde. In den USA sind die Geschäftsbanken aber nur für etwa ein Drittel der gesamten Kreditschöpfung verantwortlich, so dass selbst bei einem vollständig sicheren Bankensystem substanzielle Sicherheitslücken bestehen bleiben.

## Ein alternativer Ansatz

An dieser Stelle befinden wir uns heute. Aber wo werden wir in der Zukunft stehen? Wie kann eine Geldpolitik, die Risiken schafft, vermieden werden, und was können die Euroländer jetzt unternehmen, um eine weitere ausschließliche Anwendung der Quantitative-Easing-Politik der EZB zu begrenzen?

In den meisten wirtschaftlichen Abschwüngen ist die traditionelle Geldpolitik ausreichend, um einen wirtschaftlichen

Aufschwung zu initiieren, und ist eine geeignete Maßnahme. Diese Abschwünge sind in der Regel relativ kurz und sanft. Es gibt keine Notwendigkeit, die langfristigen Zinsen durch den Ankauf von Anleihen zu drücken und sich langfristig auf niedrige Zinsen festzulegen.

In einem typischen Abschwung ist auch eine diskretionäre Fiskalpolitik nicht nötig und dürfte destabilisierende Effekte auf die Ökonomie haben. Denn die Zeitspanne zwischen dem Beginn eines konjunkturellen Abschwungs und dem Zeitpunkt, zu dem die Politik effektive Finanzanreize setzt, ist enorm. Will man in einer solchen Situation mit Hilfe einer diskretionären Fiskalpolitik die Wirtschaft stimulieren, kann es zu einem übermäßigen Anreiz für die Ökonomie kommen, vor allem dann, wenn eine wirtschaftliche Erholung bereits eingesetzt hat.

Aber nicht alle Abschwünge sind typisch, und der massive Abschwung, der Ende 2007 begann, konnte nicht mittels einer konventionellen Offenmarktpolitik bekämpft werden. Zudem wurde sehr bald deutlich, dass dieser Abschwung tiefer und länger als eine gewöhnliche Rezession sein würde und das Risiko einer unpassenden Fiskalpolitik gering. Im Gegenteil, eine expansive Fiskalpolitik war angemessen. Leider war die Fiskalpolitik, die 2009 umgesetzt wurde, sehr schlecht konzipiert und reichte nicht aus, den Nachfrageausfall zu kompensieren.

Die Gefahr, dass große Finanzanreize die Finanzmärkte große Defizite und eine wachsende Staatsverschuldung erwarten lassen, besteht natürlich immer. Dies wiederum kann steigende langfristigen Zinsen nach sich ziehen, die die positiven Effekte des Finanzpakets konterkarieren. Durch eine Kombination von kurzfristigen fiskalischen Anreizen und Änderungen der Leistungsansprüche, die langfristig die Höhe der Staatsverschuldung stabilisieren, könnte man solche Erwartungen vermeiden.

Diese wirtschaftliche Strategie ist zwar wünschenswert, könnte aber politisch schwer umzusetzen sein.

Man kann jedoch eine Fiskalpolitik konzipieren, die Anreize für die Wirtschaft bietet, ohne die Staatsverschuldung, und zwar auch nicht kurzfristig, zu erhöhen. Diese Möglichkeit ist besonders für die Euroländer, in denen die Staatsverschuldung bereits sehr hoch ist und die deshalb wachsende Haushaltsdefizite vermeiden müssen, von Bedeutung.

Der Schlüssel für eine aufkommensneutrale Anreizstrategie sind zwei Typen fiskalischer Anreizpolitik. Das traditionelle Fiskalpaket umfasst Steuersenkungen und wachsende Staatsausgaben, die das Staatsdefizit vergrößern. Der zweite Typ finanzpolitischer Impulse versucht mittels spezifischer Investitionsanreize, wie Investitionsfreibeträge oder Sonderabschreibungen, die Rentabilität neuer Investitionen zu för-

dern, um so die Unternehmen zu Neuinvestitionen zu ermutigen. Die Kosten dieser Fördermaßnahmen könnten durch eine befristete Erhöhung der Körperschaftsteuer finanziert werden. Die Anreize für Neuinvestitionen würden dadurch nicht reduziert. Denn eine höhere Körperschaftsteuer würde bereits vorhandenes Kapital betreffen, während die Investitionsfreibeträge oder andere -anreize die Rentabilität der Neuinvestitionen vergrößern.

Eine ähnliche aufkommensneutrale Strategie könnte in den Euroländern, die Mehrwertsteuern erheben, zur Anregung der Konsumausgaben umgesetzt werden.

Zusätzlich hat eine solche aufkommensneutrale Fiskalpolitik den Vorteil, dass sie je nach Land spezifisch konzipiert und gestaffelt werden könnte. Während die Geldpolitik für die gesamte Eurozone gültig ist, könnte eine Kombination der Geld- und der Fiskalpolitik an die jeweils nationalen Bedingungen angepasst werden.

Diese aufkommensneutralen fiskalischen Maßnahmen mögen nicht ausreichend sein, um einen Abschwung in dem Ausmaß, wie es die USA und Europa nach 2007 erlebten, erfolgreich zu bekämpfen. Aber sie wären eine nützliche Ergänzung zur konventionellen Geldpolitik – in der Eurozone könnten sie die EZB-Politik des Quantitative Easing sinnvoll ergänzen und Nachfrage und Beschäftigung anregen.

Wir sind hier zusammengekommen, um einem herausragenden Ökonomen und Freund Tribut zu zollen. Ich werde nicht viel Zeit darauf verwenden, wie Hans Werner das CES zu einem weltweit führenden Zentrum der Finanzökonomie gemacht hat. Dies wird ohne Zweifel von vielen erwähnt werden, die (heute) zu diesem Anlass sprechen.

Ich möchte stattdessen etwas über Hans-Werner als einen Intellektuellen sagen, der aktiv zum öffentlichen Diskurs beiträgt, einem »public intellectual«, wie man im Englischen sagt.

Richard Posner argumentiert in seinem vieldiskutierten Buch *Public Intellectuals: A Study of Decline*, dass der öffentliche Intellektualismus in den USA im Niedergang begriffen ist, begründet in akademischer Überspezialisierung. Nach Posners Begriff greift der öffentliche Intellektuelle allgemeine Anliegen von öffentlicher Bedeutung auf, statt sich an insulare Gruppen von Experten in eng definierten Forschungsbereichen zu wenden.

In unserer Profession zeichnet sich Hans-Werner als eine Ausnahme von diesem Trend aus. Seine Interessen umspannen technische Fragen (z.B. Risiko) genauso wie allgemeine sozialökonomische und politische Fragen, wie zum Beispiel die globale Klimaerwärmung, die Einwanderung, die Sozialversicherung und monetäre und politische Probleme innerhalb der EU. Niemals verlegen darum, das Etablisement zu kritisieren und den Status quo anzuprangern, wird er als ein »enfant terrible« gesehen, unerhört offen darin, peinliche Dinge auszusprechen. Hans-Werner, sei stolz auf diesen Ruf, denn unorthodox und innovativ zu sein, unterscheidet Dich von uns, den routineverhafteten und technischen Sterblichen.



Prof. Eytan Sheshinski  
Sir Isaac Wolfson Professor of Public  
Finance Department of Economics,  
The Hebrew University of Jerusalem



Nikolaus Piper  
Leitender Redakteur bei der  
Süddeutschen Zeitung mit dem  
Schwerpunkt volkswirtschaftliche  
und weltwirtschaftliche Themen

Meine Damen und Herren,

dies war, nach menschlichem Ermessen, das letzte Mal, dass Sie Hans-Werner Sinn als Präsidenten des ifo Instituts und als Hauptredner beim Augsburger Konjunkturgespräch gehört haben. Es war ein Abschied.

Mir ist die Aufgabe übertragen worden, aus diesem Anlass ein paar kluge Worte zu sagen. Das ist gar nicht so einfach, denn aus Anlass der Pensionierung Sinns sind in den vergangenen Wochen schon von sehr viel klugen Leuten sehr viel kluge Sachen gesagt worden.

Im Januar fand in der Aula der Münchner Universität ein wissenschaftliches Symposium zu Ehren Sinns statt. Dazu kamen, neben vielen anderen, der Bundesbankpräsident, der Bundesfinanzminister und der große Martin Feldstein aus Harvard. Am Abend, beim Dinner im Kaisersaal der Residenz, hielt der Bayerische Ministerpräsident die Festrede. Jemand aus der CSU sagte mir hinterher: »Das war die beste Rede, die der Horst seit vielen Jahren gehalten hat«.

Ich weiß nicht, ob jemals irgendein Professor in Deutschland so verabschiedet wurde. Wie dem noch etwas hinzuzufügen?

Vielleicht erzähle ich Ihnen am besten die Geschichte, wie ich Hans-Werner Sinn kennenlernte. Es muss irgendwann im Herbst 1999 gewesen sein, ich war gerade Leiter des Wirtschaftsressorts der Süddeutschen Zeitung geworden, da bekam mein Sekretariat einen Anruf aus dem ifo Institut. Ob ich mich denn mit Präsident Sinn zum Mittagessen treffen wollte? Klar wollte ich. Sehr gerne, ließ ich ausrichten.

Das Treffen fand dann statt im Restaurant am Chinesischen Turm im Englischen Garten. Es begann ganz anders, als ich erwartet hatte. Erwartet hatte ich ein paar nette Höflichkeiten darüber, was für eine tolle Zeitung die Süddeutsche ist oder so etwas.

Stattdessen bollerte mich Sinn zur Begrüßung an: »Sagen Sie, ist die Süddeutsche Zeitung eigentlich mit Kiel verheiratet?«

»Wieso das denn?« antwortete ich, leicht konsterniert.

»Über jede Studie des Kieler Weltwirtschaftsinstituts berichten sie breit, nicht aber über das ifo Institut.«

»Die Kieler haben ja auch viele gute Studien«, antwortete ich, immer noch konsterniert.

»Wir aber auch«, sagte Sinn. »Außerdem haben wir tolle Veranstaltungen.«

»Berichte über Vortragsveranstaltungen sind langweilig«, versuchte ich einzuwenden.

»Wann berichten Sie denn über Veranstaltungen?«

»Wenn es unsere eigenen sind.«

So ging das noch eine Zeitlang hin und her. Am Ende unserer Konversation stand schließlich das Projekt einer gemeinsamen Veranstaltungsreihe von ifo und Süddeutscher. Diese Reihe – sie heißt »Münchner Seminare« – gibt es heute noch. Immer wieder kommen tolle Leute nach München, um dort zu sprechen. Erst kürzlich war der Luxemburger Ökonom Guy Kirsch im Ludwig-Erhard-Saal des ifo Instituts und stellte sein viel beachtetes und umstrittenes Modell einer Einkommensteuer von 100% vor.

Ich habe diese Geschichte erzählt, weil darin alle drei Faktoren vorkommen, die meiner Meinung nach das Erfolgsmodell Hans-Werner Sinn ausmachen: der Ökonom, der Netzwerker und der Öffentlichkeitsarbeiter.

Die Leistungen Sinns als Wissenschaftsmanager sind schon oft gewürdigt worden. Als er die Leitung übernahm, war das ifo Institut akut gefährdet und sollte zu einer bloßen Serviceeinrichtung herabgestuft werden. Wie hat er das geschafft? Ich stelle mir vor, dass er dazu sehr viele

\* Rede bei dem Augsburger Konjunkturgespräch am 18. Februar 2016.

Gespräche geführt hat, die so ähnlich abliefern, wie das, das er mit mir im Chinesischen Turm führte. Jedenfalls so, dass am Ende ein Ergebnis stand, mit dem Sinn zufrieden sein konnte.

Ich stelle mir vor, was Sinn alles angestellt hat, um die ganzen internationalen Ökonomen von Weltrang nach München zu holen. Um nur ein paar Namen zu nennen: Dank Sinn habe ich Robert Solow, den ehrwürdigen Erz-Keynesianer und Nobelpreisträger, kennengelernt. Richard Musgrave war da, der große Finanzwirtschaftler, Kenneth Arrow, auch ein Nobelpreisträger, Barry Eichengreen, Bruno Frey und natürlich Paul Krugman, der auch den Nobelpreis bekam, aber erst nachdem er in München eine Vorlesungsreihe gegeben hatte.

Und schließlich kam auch Yanis Varoufakis, der frühere griechische Finanzminister, und füllte die Aula am Geschwister-Scholl-Platz. Aber das war weniger ein ökonomisches Ereignis als ein Stück gelungener Öffentlichkeitsarbeit durch den früheren griechischen Finanzminister und das ifo Institut.

Überhaupt die Öffentlichkeitsarbeit. Hans-Werner Sinn ist in den Medien präsent wie kaum ein Ökonom vor ihm, nicht nur in der Süddeutschen Zeitung. Er hat seine Kolumne in der Wirtschaftswoche und er brachte es – was noch kein Ökonom je geschafft hat – zu einer Titelgeschichte im Handelsblatt. Die Überschrift – »Der falsche Prophet« – war nicht besonders freundlich. Aber das stört einen echten Öffentlichkeitsarbeiter nicht.

Jedenfalls kann sich niemand im ifo Institut darüber beschweren, dass das Kieler Weltwirtschaftsinstitut in den Medien überrepräsentiert ist. Vielleicht sollte man im Gegenteil mal häufiger beim dortigen Präsidenten Denis Snower anrufen, ob er nicht eine interessante Studie hat. Als ausgleichende Gerechtigkeit sozusagen.

Andererseits gibt es reichlich Grund für einen Journalisten, Hans Werner Sinn zu beneiden. Er hat ein überragendes Talent, komplexe ökonomische Zusammenhänge so darzustellen, dass es jeder versteht, nicht nur sachlich, sondern auch emotional überzeugend.

Dazu gehört die Kunst zu vereinfachen. Und manchmal sehr zu vereinfachen.

Man muss nur Sinns Buchtitel betrachten.

»Kaltstart«, das bahnbrechende Buch zur deutschen Einheit, das er mit seiner Frau, der Ökonomin Gerlinde Sinn, geschrieben hatte. Schon andere vor den Sinns hatten darüber geschrieben, dass die Lohnfrage der Schlüssel zur Erklärung der postsozialistischen Enttäuschungen in Ostdeutschland war. Aber erst die Sinns fanden den treffenden Begriff für das Problem: **Kaltstart**. Jeder, der ein wenig älter ist und

schon einmal einen VW-Käfer besessen hat, weiß, wie sich ein richtiger Kaltstart anfühlt. Und die meisten wissen, dass zu viele Kaltstarts schlecht für den Motor sind.

Oder mein Lieblingsbild: die **Eiger-Nordwand**. Kennen Sie die Eiger-Nordwand? Andere Ökonomen haben von der »Sozialhilfefalle« gesprochen: Der Wettbewerbslohn für einfache Arbeiten sinkt, wegen der Globalisierung und des technischen Wandels so weit, dass der Sozialhilfesatz unterschritten wird. Für den Arbeiter lohnt es sich nicht mehr zu arbeiten, für ihn hat sich vor dem Arbeitsmarkt eine Eiger-Nordwand aufgebaut. In Sinns Powerpoint-Präsentation sieht man dann ein kleines Strichmännchen, das versucht, den Eiger hinaufzusteigen und immer wieder kläglich in den Abgrund stürzt. Ich bin mir sicher, dass sich das Männchen noch irgendwo im Internet herumtreibt, ich habe es nur auf die Schnelle nicht gefunden, sonst hätte ich es Ihnen mitgebracht.

Dann gab es die wunderbare **Basar-Ökonomie**, womit Sinn die Tatsache meinte, dass die deutsche Exportindustrie immer mehr mit importierten Vorprodukten arbeitet, dass also die Wertschöpfungsketten immer länger werden, wie andere sagen. Ich glaube ja bis heute, dass die Basar-Ökonomie eigentlich gar kein Problem ist, sondern bloß Ausdruck der wachsenden Internationalisierung der Industrieproduktion.

Ich habe ihm gegenüber auch einmal angedeutet, dass ich das mit den Basaren für gar nicht so schlimm halte und dass ein Basar eigentlich doch eine ganz nützliche Einrichtung ist. Wie zu erwarten, hatte er nicht so das richtige Verständnis für meine Bedenken. Aber – und das ist das Schöne an Hans-Werner Sinn – er hat immer Lust am akademischen Streit.

Nach den Münchner Seminaren, die SZ und ifo gemeinsam veranstalten, gehen wir mit den Referenten gelegentlich in den Bogenhauser Hof zum Essen. Zum Ritual gehört es, dass Sinn erst einmal alle zur Ordnung ruft: »Wir sind hier nicht zum Vergnügen da.« Und dann verordnet er allen nochmals eine Runde kontroverser Debatte über das Thema des Vortrags. Und obwohl alle Beteiligten müde und hungrig sind, ist die Debatte meistens anregend und gut.

Was das Ökonomenpaar Gerlinde und Hans-Werner Sinn betrifft, so soll es auch innerfamiliär am Küchentisch gelegentlich heftige Debatten um Wirtschaftstheorie und -politik geben, habe ich gehört. Ich war ja nie dabei, aber ich stelle mir vor, dass Hans-Werner Sinn immer mal wieder eine Debatte vom Zaun bricht mit den Worten: »Wir sind doch nicht zum Vergnügen da!«

Und dann war da noch das »**Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System**«. Kurz »**Target**«. Es ist das System des Zahlungsausgleichs

zwischen den nationalen Notenbanken innerhalb der Europäischen Notenbanken. Es ist so kompliziert, dass es auch viele Fachleute jahrelang gar nicht wahrgenommen, geschweige denn verstanden haben. Hans-Werner Sinn schaffte es, über die »Target-Falle« nicht nur ein Buch zu schreiben, sondern auch die Aula der Universität mit einem Vortrag zu diesem Thema zu füllen.

Deutschland hat während der Euro-Schuldenkrise riesige Target-Überschüsse angesammelt. Falls die Europäische Währungsunion auseinanderfallen sollte, so Sinns These, wären diese Überschüsse wie uneinbringliche Forderungen. Das mache Deutschland erpressbar, denn – makroökonomisch gesehen – steckten die Ersparnisse der Deutschen in den Target-Salden.

Ich gestehe offen, dass ich zu jenen Leuten gehöre, die die Target-Überschüsse eher für ein Symptom des Problems halte, aber nicht für das Problem selbst. Ich hatte mal zur Sicherheit die Bilanz der Sparkasse München überprüft und festgestellt, dass, nach allem was ich über Bankbilanzen gelernt habe, meine Ersparnisse nicht in Target-Salden des Europäischen Währungssystems stecken und dass die Bilanz der Sparkasse völlig normal aussieht.

Ich bin mir aber auch sicher, dass Hans-Werner Sinn gleich nachher von mir verlangen wird, meine Behauptung zu verteidigen. Und dass ich dann ziemlich ins Schwitzen kommen werde.

Und dann soll hier noch von einem anderen Buch die Rede sein: »Ist Deutschland noch zu retten?« aus dem Jahr 2003. Es ist vermutlich eines der erfolgreichsten deutschsprachigen Wirtschaftsbücher überhaupt. »Ist Deutschland noch zu retten«, wurde in einer Zeit geschrieben, die sich heute viele gar nicht mehr vorstellen können. Ich zitiere aus dem Prolog zu Sinns Buch:

*»Deutschland ist der kranke Mann Europas, ist nur noch Schlusslicht beim Wachstum. War da nicht mal ein Wirtschaftswunder? Das muss lange her sein, Wunder gibt es heute anderswo.«*

Es ist noch nicht einmal 13 Jahre her, dass dies geschrieben wurde. Heute wird Deutschland weltweit bewundert ob seiner Wirtschaftskraft. Bewundert und auch gefürchtet. Dass diese Wende eingetreten ist, hat auch mit Sinns Buch zu tun. Sinn beklagte nämlich nicht nur die Misere der deutschen Wirtschaft, er legte auch Reformvorschläge vor. Genauer: »ein 6+1-Programm für den Neuanfang«.

Merken Sie was?

Ein anderer hätte vielleicht geschrieben: »Sieben Punkte für Wachstum und Beschäftigung«. Sinn dagegen schreibt: »Ein

6+1-Programm für den Neuanfang«. Das ist alte Journalistenweisheit: Das Unerwartete, der Stolperstein machen die gute Schlagzeile. Wenn man die Weite der Wüste bildlich darstellen will, dann muss man eine Unterbrechung der Weite fotografieren. Ein Kamel zum Beispiel.

Das 6+1-Programm hatte jedenfalls weitreichende Folgen. Es beeinflusste die Agenda 2010 von Bundeskanzler Gerhard Schröder, die, neben anderem, der maßvollen Lohnpolitik der Gewerkschaften etwa, die Wende in der deutschen Wirtschaft, herbeiführte.

In welchem Umfang dies geschah, darüber lässt sich streiten. In einem Punkt jedoch kann es keinen Zweifel geben. Die Idee der »Aktivierenden Sozialhilfe«, die das ifo Institut bereits 2002 entwickelt hatte, ging direkt in die Hartz-Reformen für den Arbeitsmarkt ein. Es ist die Idee, dass produktivitätsbedingt niedrige Löhne vom Staat aufgestockt werden. Ein Arbeitsloser kann dann auf den Arbeitsmarkt zurückkehren, obwohl der Lohn, den er unter Marktbedingungen erzielen könnte, niedriger ist als die Sozialhilfe.

Hier kommt wieder Sinns Strichmännchen vor der Eiger-Nordwand ins Spiel: Die Aktivierende Sozialhilfe hat die Eiger-Nordwand eingeebnet, der Weg zum Arbeitsmarkt ist für den Geringqualifizierten begehbar geworden.

Eines der ersten Porträts von Hans-Werner Sinn erschien 1996 in der Hamburger »Zeit«. Ich erinnere mich noch gut daran, denn ich war der verantwortliche Redakteur für die Serie, in der der Artikel erschien. Und dessen Autorin ist heute meine Frau. Der Artikel beginnt mit dem Satz: »Eines steht heute schon fest: Hans-Werner Sinn wird seiner Nachwelt ein interessantes wissenschaftliches Erbe hinterlassen.«

Ich denke, das war prophetisch.

Auf jeden Fall zeigt es, dass man sich – Stichwort »Lügenpresse« – auf das verlassen kann, was Journalistinnen und Journalisten schreiben.

In diesem Sinne danke ich Hans-Werner Sinn, für alles, was er für unser Land geleistet hat, ich danke ihm für viele anregende Münchner Seminare, die er mit der Süddeutschen Zeitung veranstaltet hat. Und ich danke ihm für viele anregende, auch kontroverse Diskussionen.

Alles Gute, Hans Werner Sinn!



## Hans-Werner Sinn und 25 Jahre deutsche Wirtschaftspolitik

Am 31. März 2016 endete die Amtszeit von Hans-Werner Sinn als Professor an der Ludwig-Maximilians-Universität München und Präsident des ifo Instituts. Über ein Vierteljahrhundert hinweg – davon 17 Jahre als ifo-Präsident – war er die meist gehörte und nach einhelliger Ökonomenmeinung auch die einflussreichste Stimme der Wissenschaft in der wirtschaftspolitischen Debatte in Deutschland.

Hans-Werner Sinn ist nicht nur ein herausragender Wissenschaftler, sondern sucht auch die politische Diskussion. Er nutzt diese Verbindung, um den Brückenschlag von der Wissenschaft in die öffentliche Debatte zu schaffen. Die thematischen Highlights seines öffentlichen Wirkens sind im Wesentlichen deckungsgleich mit den Höhepunkten der wirtschaftspolitischen Debatte in den letzten 25 Jahren. Er hat alle wichtigen Themen der deutschen Wirtschaftspolitik aufgenommen, wenn er sie nicht selbst in die öffentliche Diskussion eingeführt hat, angefangen von seinem Beitrag zur deutschen Wiedervereinigung in dem 1991 erschienenen Buch *Kaltstart*, über seine Beiträge zur arbeits- und sozialpolitischen Debatte, zur Renten- und zur Migrationsdebatte, zur Globalisierungsdebatte, zur Energiepolitik bis hin zur Finanz-, Banken- und Eurokrise.

In dem Buch »Hans-Werner Sinn und 25 Jahre deutsche Wirtschaftspolitik«, das von Gabriel Felbermayr, Leiter des ifo Zentrums für Außenwirtschaft, ifo-Vorstand Meinhard Knoche und Ludger Wößmann, Leiter des ifo Zentrums für Bildungsökonomik, herausgegeben und beim Hanser Verlag erschienen ist, kommen namhafte Zeitzeugen zu Wort, die in ihren beruflichen und gesellschaftlichen Funktionen insbesondere in Wirtschaft, Politik, Wissenschaft und Medien unmittelbar mit den wirtschaftspolitischen Aktivitäten Hans-Werner Sinns konfrontiert waren. In ihren Beiträgen setzen sie sich aus ihrer ganz persönlichen Sicht mit einzelnen Aspekten seines Schaffens auseinander. Das Ergebnis sind 111 Mosaiksteine, die sich in diesem Buch zu einem Gesamtbild einer persönlichen Karriere und zugleich einer wirtschaftswissenschaftlichen Epoche zusammenfügen. Damit liefert dieses Buch nicht nur einen Rückblick auf Sinns öffentliches Wirken, sondern bietet zugleich eine geschichtliche Tour d'Horizon der großen Streitthemen deutscher und europäischer Wirtschaftspolitik in den vergangenen 25 Jahren.

## ifo Beiträge zur Wirtschaftsforschung

- 45 *Determinants of Firm Innovation – Evidence from German Panel Data.*  
Von S. Kipar. 156 S. 2012. € 23,-
- 46 *Human Capital, Technology Diffusion and Economic Growth – Evidence from Prussian Census Data.*  
Von E. Hornung. 200 S. 2012. € 20,-
- 47 *Business Fluctuations, Job Flows and Trade Unions. Dynamics in the Economy.*  
Von B. Schirwitz. 185 S. 2013. € 23,-
- 48 *Gravity Model Applications and Macroeconomic Perspectives. Five Empirical Essays in International Economics.*  
Von J.K. Gröschl, 204 S. 2013. € 20,-
- 49 *Trade Climate Policy and Carbon Leakage: Theory and Empirical Evidence.*  
Von R. Aichele. 248 S. 2013. € 20,-
- 50 *Institutional Determinants of Student Achievement – Microeconometric Evidence.*  
Von S. Link. 193 S. 2013. € 20,-
- 51 *Nachfrageorientierte Innovationspolitik: Bestandsaufnahme und ökonomische Bewertung.*  
Von O. Falck, S. Wiederhold. 136 S. 2013. € 20,-
- 52 *Nonresponse in Business Tendency Surveys: Theoretical Discourse and Empirical Evidence.*  
Von Chr. Seiler. 166 S. 2013. € 20,-
- 53 *Empirical Essays in the Economics of Ageing and the Economics of Innovation.*  
Von J. Reinkowski. 141 S. 2013. € 21,-
- 54 *Lohnrisiko und Altersarmut im Sozialstaat.*  
Von W. Nagl. 127 S. 2014. € 20,-
- 55 *Essays on International Trade and Development.*  
Von B. Heid. 214 S. 2014. € 20,-
- 56 *Essays on Offshoring, Wage Inequality and Innovation.*  
Von S. Benz. 140. S. 2014. € 20,-
- 57 *Microeconometric Evaluations of Education Policies.*  
Von B. Siegler. ca. 100 S. 2015. € 20,-
- 58 *Essays on the Integration of New Energy Sources into Existing Energy Systems.*  
Von L. Röpke. 145 S. 2014. € 20,-
- 59 *The Rents of Banking – A Public Choice Approach to Bank Regulation.*  
Von F. Buck. 235 S. 2015. € 20,-
- 60 *Investment in ITC: Determinants and Economic Implications.*  
Von N. Fabritz. 129 S. 2015. € 20,-
- 61 *Microeconometric Analyses on Economic Consequences of Selective Migration.*  
Von J. Ruhose. 202 S. 2015. € 20,-
- 62 *Climate Policy and the Intertemporal Supply of Fossil Resources.*  
Von C. Beermann. 170 S. 2015. € 20,-
- 63 *Empirical Studies on Public Debt and Fiscal Transfers.*  
Von M.J. Reischmann. 191 S. 2015. € 20,-
- 64 *Corporate Governance und Unternehmenserfolg.*  
Von J. Steinbrecher. 220 S. 2016. € 20,-
- 65 *Economic Growth and Business Cycle Forecasting at the Regional Level.*  
Von R. Lehmann. 160 S. 2016. € 20,-
- 66 *The Sovereign Default Problem in the Eurozone.*  
Why limited liability resulted in excessive debt accumulation and how insurance can counteract.  
Von N.K. Arnold. 169 S. 2016. € 20,-

## ifo Forschungsberichte

- 51 *Bewertung der klimapolitischen Maßnahmen und Instrumente.*  
Von J. Wackerbauer, J. Albrecht-Saavedra, M. Gronwald, J. Ketterer, J. Lippelt, J. Pfeiffer, L. Röpke, M. Zimmer. 198 S. 2011. € 20,-
- 52 *Der Test des Tests im ifo Konjunkturtest Handel.*  
Von K. Abberger, S. Sauer und Chr. Seiler. 40 S. 2011. € 18,-
- 53 *Langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen: Modellrechnungen bis 2060.*  
Von M. Werding, T. Hener. 111 S. 2011. € 25,-
- 54 *Die Reform des kommunalen Finanzausgleichs und der Kreisstruktur in Mecklenburg-Vorpommern.*  
Eine finanzwissenschaftliche Analyse der Auswirkungen auf Landkreise, Städte und Gemeinden.  
Von T. Büttner, P. Enß, N. Fabritz, B. Kauder, J. Meya, R. Schwager. 198 S. 2011. € 20,-
- 55 *Konstruktion von Indikatoren zur Analyse der wirtschaftlichen Aktivität in den Dienstleistungsbereichen.*  
Von K. Wohlrabe. 245 S. 2011. € 25,-
- 56 *Der Beitrag des öffentlichen Sektors zur Wertschöpfung: Messprobleme und Lösungsansätze.*  
Von T. Büttner, R. Fenge, O. Röhn, T. Strobel. 75 S. 2012. € 18,-
- 57 *Die Zukunft der Energiemärkte. Ökonomische Analyse und Bewertung von Potenzialen und Handlungsmöglichkeiten.*  
Von K. Pittel, W. Buchholz, U. Triebswetter u.a. 332 S. 2012. € 25,-
- 58 *Finanzwissenschaftliche Begutachtung des kommunalen Finanzausgleichs in Rheinland-Pfalz.*  
Gutachten im Auftrag des Ministeriums des Innern, für Sport und Infrastruktur Rheinland-Pfalz.  
Von Th. Büttner, A. Ebertz, B. Kauder, M. Reischmann. 417 S. 2013. € 29,-
- 59 *Kinderbetreuung.*  
Von H. Rainer, S. Bauernschuster, W. Auer, N. Danzer, T. Hener, Chr. Holzner, J. Reinkowski u.a. 264 S. 2013. € 25,-
- 60 *Kindergeld.*  
Von H. Rainer, S. Bauernschuster, T. Hener, N. Danzer, Chr. Holzner, J. Reinkowski. 188 S. 2013. € 25,-
- 61 *Koordination von Innovations-, Energie- und Umweltpolitik.*  
Von T. Rave, U. Triebswetter, J. Wackerbauer. 301 S. 2013. € 25,-
- 62 *Dimensionen und Auswirkungen eines Freihandelsabkommens zwischen der EU und den USA.*  
Von G. Felbermayr, M. Larch, L. Flach, E. Yalcin, S. Benz, F. Krüger. 164 S. 2013. € 23,-
- 63 *Beschäftigungseffekte der Exportkreditgarantien der Bundesrepublik Deutschland (Hermesdeckungen).*  
Von G. Felbermayr, E. Yalcin, I. Heiland. 107 S. 2013. € 20,-
- 64 *Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen: Modellrechnungen für die mittlere und lange Frist.*  
Von M. Werding, Chr. Schinke. 149 S. 2014. € 20,-
- 65 *How Can the Crisis Vulnerability of Emerging Economies Be Reduced?*  
Von K. Abberger, B.N.Bhattacharyay, C.W. Nam, G. Nerb, S. Schönherr. 101 S. 2014. € 18,-
- 67 *Mögliche Auswirkungen der Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) auf Entwicklungs- und Schwellenländer.*  
Von G. Felbermayr, W. Kohler, R. Aichele, G. Klee, E. Yalcin. ca. 250 S. 2015. € 25,-
- 68 *Beschäftigungseffekte der Exportkreditgarantien des Bundes und globale Wertschöpfungsketten.*  
Von G. Felbermayr, E. Yalcin, D. Sandkamp, Ph. Lang. 221 S. 2015. € 25,-
- 69 *Personal der öffentlichen Verwaltung in Nordrhein-Westfalen: Entwicklungen und Handlungsoptionen zur Neustrukturierung.*  
Von N. Potrafke, S. Korioth, M. Reischmann, M. Riem. 70 S. 2015. € 18,-
- 70 *An Economic Reform Agenda for Croatia.*  
Von O. Falck, S. Schönherr (Hrsg.). 326 S. 2016. € 25,-
- 71 *Engagement der deutschen Wirtschaft in afrikanischen Staaten.*  
Von G. Felbermeyr und E. Yalcin. 63 S. 2016. € 25,-
- 72 *ifo Konjunkturumfragen und Konjunkturanalyse. Ausgewählte methodische Aufsätze aus dem ifo Schnelldienst, Band II.*  
Von W. Nierhaus und T. Wollmershäuser (Hrsg.). 467 S. 2016. € 30,-
- 73 *Handelseffekte von Grenzkontrollen.*  
Von G. Felbermayr, J.K. Gröschl, T. Steinwachs. 78 S. 2016. € 25,-

## ifo Dresden Studien

- 53 *Methodenexpertise zur Analyse der Auswirkungen der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Wirtschaft im Land Brandenburg.*  
Von J. Ragnitz, S. Arent, W. Nierhaus, B. Schirwitz, J. Steinbrecher, G. Vogt, B. Ziegenbalg. 117 S. 2010. € 15,-
- 54 *Wachstumsperspektiven und wirtschaftspolitische Handlungsoptionen für Sachsen-Anhalt.*  
Von J. Ragnitz, S. Arent, J. Steinbrecher, B. Ziegenbalg. 159 S. 2010. € 15,-
- 55 *Fiskalische Einsparpotenziale durch die Kreisstrukturreform in Mecklenburg-Vorpommern.*  
Von J. Ragnitz, J. Steinbrecher, C. Thater. 60 S. 2010. € 15,-
- 56 *Öffentliche Abgaben als Belastungsfaktoren der Unternehmen – dargestellt am Beispiel der Region Leipzig.*  
Von A. Montén, J. Ragnitz, Chr. Thater. 280 S. 2010. € 25,-
- 57 *Langfristige Prognose der Einnahmeentwicklung für den Landeshaushalt des Freistaates Sachsen bis zum Jahr 2025.*  
Von J. Steinbrecher, Chr. Thater, M. Thum. 60 S. 2010. € 15,-
- 58 *Haushaltskonsolidierung, Infrastruktur und Standortwettbewerb.*  
Von A. Eck, J. Ragnitz, J. Steinbrecher, Chr. Thater. 114 S. 2011. € 15,-
- 59 *Wirtschaftliche Entwicklung Sachsens im Ländervergleich: Bestandsaufnahme und Perspektiven.*  
Von S. Arent, A. Eck, O. Krohmer, R. Lehmann, W. Nagl, J. Ragnitz, M. Thum. 142 S. 2011. € 15,-
- 60 *Evaluierung des aktuellen Standes und der Potenziale der Industriellen Biotechnologie im Freistaat Sachsen.*  
Von A. Ballin, K. Baum, J. Freitag. 246 S. 2011. € 20,-
- 61 *Einkommensentwicklung im Freistaat Sachsen.*  
Von S. Arent, W. Nagl, J. Ragnitz. 122 S. 2011. € 15,-
- 62 *Finanzierungserfordernisse des sächsischen Handwerks: gegenwärtige Situation, Perspektiven und wirtschaftliche Implikationen.*  
Von J. Ragnitz, J. Steinbrecher. 220 S. 2011. € 20,-
- 63 *Auswirkungen veränderter Transferzahlungen auf die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der ostdeutschen Länder.*  
Von M. Kloß, R. Lehmann, J. Ragnitz, G. Untiedt, O. Fiala. 100 S. 2012. € 15,-
- 64 *Wachstum und Beschäftigung am Wirtschaftsstandort Dresden.*  
Von J. Kluge, A. Montén, W. Nagl, B. Schirwitz, M. Thum. 60 S. 2012. € 15,-
- 65 *Wirtschaftliche Verflechtungen im Grenzraum Sachsen – Böhmen – Niederschlesien.*  
Von R. Lehmann, J. Steinbrecher, M. Thum. 146 S. 2012. € 15,-
- 66 *Analyse der Selbstfinanzierungsquote von staatlichen Förderprogrammen.*  
Von M. Kloß, O. Krohmer, J. Ragnitz. 134 S. 2012. € 15,-
- 67 *Evaluation der Zukunftsfestigkeit des Gleichmäßigkeitsgrundsatzes II im kommunalen Finanzausgleich des Freistaates Sachsen.*  
Von A. Eck, J. Ragnitz, J. Steinbrecher, Chr. Thater. 130 S. 2012. € 15,-
- 68 *Bildungsland Sachsen – Eine Zukunftsinvestition für Deutschland.*  
Von S. Arent, W. Nagl, J. Ragnitz. 100 S. 2013. € 15,-
- 69 *Ausgestaltung eines neuen EFRE-Förderinstruments Innovationszulage.*  
Von J. Kloos, O. Krohmer, Chr. Ochsner, J. Ragnitz, C. Rauch, M. Schulte. 60 S. 2013. € 15,-
- 70 *Bedarf an berufsschulischen Einrichtungen im Direktionsbezirk Dresden.*  
Von J. Kluge, J. Ragnitz, J. Steinbrecher. 120 S. 2013. € 15,-
- 71 *Industrie- und Wirtschaftsregion Lausitz: Bestandsaufnahme und Perspektiven.*  
Von J. Kluge, R. Lehmann, J. Ragnitz, F. Rösel. 150 S. 2014. € 15,-
- 73 *Studie zur Berechnung des Vorschlags zur Neuordnung des Finanzausgleichs von EICHEL, FINK und TIEMANN (2013).*  
Von A. Eck, J. Ragnitz, F. Rösel, J. Steinbrecher, Chr. Thater. 70 S. 2014. € 15,-
- 74 *Strukturanalyse der ostdeutschen Chemieindustrie.*  
Von J. Heller, J. Kluge, R. Lehmann, Chr. Ochsner, J. Ragnitz. 70 S. 2014. € 15,-
- 75 *Hochschulfinanzierung in Mecklenburg-Vorpommern.*  
Von A. Eck, S. Gralka, J. Heller, W. Nagl, J. Ragnitz. 320 S. 2015. € 20,-
- 76 *Analyse der finanzkraftbestimmenden Rahmenbedingungen und strukturellen Spezifika ostdeutscher Flächenländer.*  
Von A. Eck, C. Fritzsche, J. Kluge, J. Ragnitz, F. Rösel. 190 S. 2015. € 15,-

**ifo Institut**

**im Internet:  
<http://www.cesifo-group.de>**

