FileNr:42|id:HB4CE81649-0345-4E31-86DB-EDC93998A132|date:2020-05-15|source:HB|title:Riskante Rettung

#######DONT CHANGE THE ABOVE############

Einbrechende Volkswirtschaften, ueberbordende Staatsausgaben, aufgeblaehte Notenbankbilanzen - die Coronakrise fuehrt die Weltwirtschaft in ein Schuldenexperiment historischen Ausmasses. Retten wir uns zu Tode?

Es war eine Premiere - gleich in zweifacher Hinsicht. Zum ersten Mal stellte Bundesfinanzminister Olaf Scholz (SPD) seine Steuerschaetzung nicht in seinem Ministerium, sondern in der Bundespressekonferenz vor. Wegen der Pandemie, liess der Minister wissen. "Willkommen in der neuen Normalitaet", sagte ein sichtlich nervoeser Scholz. Denn nicht nur das Setting war ungewoehnlich, sondern auch die Botschaft, die der Minister zu verkuenden hatte. Nachdem zehn Jahre die Steuereinnahmen stiegen und stiegen, verkuendete der Bundesfinanzminister am Donnerstag eine Horrorzahl: 98 Milliarden Euro - um diesen Betrag sinken in diesem Jahr die Steuereinnahmen (siehe Seite 10). Der gigantische Einbruch brachte selbst den sonst so kampferprobten SPD-Politiker etwas aus dem Konzept. Er blaetterte in den Unterlagen, geriet immer wieder ins Stocken.

Und es war bei Weitem nicht die einzige schlechte Nachricht. Auch fuer 2021 erwarten die Steuerschaetzer Mindereinnahmen von 40 Milliarden Euro. Bis 2024 sinken sie fuer Bund, Laender und Gemeinden insgesamt um die sagenhafte Summe von 316 Milliarden Euro. So theoretisch die Zahl letztlich ist - so praktisch fuehlbar ist die schmerzhafte Wahrheit: Derlei gab es noch nie. Und es ist wohl noch nicht einmal das Ende. "Wir werden die Lage sicher bald neu bewerten", sagte Scholz. Mit anderen Worten: Das Haushaltsloch duerfte noch groesser werden.

Es ist eine "Momentaufnahme", wie Scholz selbst betonte. Und Deutschland ist mit den Hiobsbotschaften zumindest nicht allein: Alle Weltregionen und nahezu alle Branchen sind betroffen. Und Corona infiziert Nachfrage- wie Angebotsseite - auch das eine neue Qualitaet. Staaten ersetzen die Umsaetze der Unternehmen - ueber Wochen, vielleicht Monate. Das hat es in dieser Form noch nie gegeben.

Die Pandemie sei "eine Krise wie keine andere", sagt Kristalina Georgiewa im Gespraech mit dem Handelsblatt (Seite 50). "Genau wie das Virus Menschen mit Vorerkrankungen am haertesten trifft, trifft auch der oekonomische Schock Volkswirtschaften am haertesten, die vorher schon gebrechlich waren." Eine der wichtigsten Lehren sei es, die Krisenresistenz der Staaten zu staerken. "Denn wir leben in einer Welt, in der Schocks haeufiger und haerter werden", warnt die IWF-Chefin. Immerhin: Der Kampf gegen das Virus zeigt erste Erfolge. Der Corona-Shutdown wird in vielen Teilen der Welt allmaehlich gelockert.

Eines aber wird in jedem Fall bleiben: die Schulden - und natuerlich die Angst vor einer zweiten, womoeglich noch haerteren Infektionswelle. Schon jetzt ist der oekonomische Schaden immens. Einbrechende Volkswirtschaften bei gleichzeitig rapide ansteigenden Staatsausgaben - die Pandemie wird die globalen Finanzkoordinaten massiv verruecken. Um acht bis zehn Prozent wird die Wirtschaftsleistung in diesem Jahr in den meisten Staaten sinken. Dagegen wirkt der Absturz auf dem Hoehepunkt der Finanzkrise im Jahr 2009 - in Deutschland waren es gut fuenf Prozent - wie ein Monopoly-Spieleabend. Mehr als acht Billionen Dollar haben Regierungen nach Schaetzungen des IWF im Kampf gegen die Coronakrise und deren oekonomische Folgen bereits mobilisiert.

Infolgedessen wird die Staatsverschuldung in diesem Jahr in den Industriestaaten von gut 90 auf 122 Prozentpunkte steigen. Die USA werden laut IWF bei 130 Prozent liegen, Italien bei 155 Prozent, Griechenland koennte die 200er-Marke brechen und Japans Staatsschuld auf den Rekord von mehr als 250 Prozent der Wirtschaftsleistung steigen. Das ist eine Zunahme in kuerzester Zeit, wie es sie bislang nur in Kriegszeiten gab.

Dazu kommen die Billionen-Programme der grossen Notenbanken. 750 Milliarden Euro stellt EZB-Chefin Christine Lagarde fuer Anleihekaeufe zur Verfuegung. Wenn das nicht reicht, wird's noch mehr. Ihr US-Kollege Jerome Powell stellt unbegrenzte Mittel zur Verfuegung und kauft neuerdings auch beliebige Kreditpapiere auf. Und die Bank of Japan finanziert ohnehin seit vielen Jahren hemmungslos den Staat. Allein in den westlichen Industrienationen bringen die Notenbanken - Stand jetzt - mehr als vier Billionen Dollar unter die Leute. Sollten die drei grossen Notenbanken EZB, Fed und Bank of Japan ihren bisherigen Ankauf-Rhythmus fortfuehren, koennten sich ihre Bilanzsummen bis zum Jahresende der 20-Billionen-Dollar-Grenze naehern.

Um welche Dimensionen es in der neuen Schuldenwelt geht, zeigt ein Blick auf Deutschland. Bis zu 1,9 Billionen Euro koennte die Pandemie den Staat nach Berechnungen der Deutschen Bank kosten. Das ist ungefaehr der gleiche Betrag, der fuer die Wiedervereinigung aufgebracht wurde. An einen Abbau von Schulden ist auf absehbare Zeit nicht zu denken. "Nach jetzigem Stand werden wir ab 2023 die Schulden zurueckfuehren. Das haben wir auch nach der Banken- und Boersenkrise geschafft", verspricht Wirtschaftsminister Peter Altmaier. Gleichzeitig lobte er allerdings "die Selbstheilungskraefte der deutschen Wirtschaft", die "enorm" seien.

Von Selbstheilungskraeften kann indes in anderen europaeischen Volkswirtschaften keine Rede sein. Im Gegenteil: Wenn Corona schon in der groessten und staerksten Volkswirtschaft Europas so verheerende Folgen hat, wie sieht es dann erst in Laendern wie Spanien, Griechenland, Frankreich und vor allem auch Italien aus? Anders als Deutschland hat Italien, das am haertesten von der Pandemie getroffen wurde, bis auf systemrelevante Firmen die komplette Wirtschaft ueber Wochen vollstaendig lahmgelegt. Aeusserst gefaehrdet sind auch grosse Schwellenlaender wie Brasilien, Indien oder die Tuerkei, die vor allem in Dollar verschuldet sind und deren Waehrungen seit Ausbruch der Krise dramatisch an Wert verlieren.

Diese Krise beruehrt nicht nur die aktuelle Funktionsfaehigkeit der Volkswirtschaften. Sie beruehrt ebenso die Art und Weise, wie wir langfristig wirtschaften. Es stellen sich Grundsatzfragen: Wie gross ist die Schuldentragfaehigkeit der Volkswirtschaften? Wer bezahlt am Ende die Rechnung? Buessen wir langfristig Wirtschaftsdynamik ein, weil sich das Wirtschaften fundamental veraendert, langsamer, vorsichtiger wird? Droht am Ende eine fatale Kombination aus Stagnation und Inflation? Ist die Pandemie vielleicht nur das Vorspiel zum ganz grossen Crash, der Unternehmen, Banken und komplette Staaten in den Abgrund reisst?

Schulden sind das verbindende Glied dieser Fragen. Das betrifft private wie oeffentliche Schulden. Bereits vor der aktuellen Krise hatte der globale Kreditberg mehr als 250 Billionen Dollar erreicht, das Dreifache der jaehrlichen Weltwirtschaftsleistung. Und Covid-19 wird ohne Zweifel auch die Schulden der Unternehmen befeuern. Nach Angaben der Bank fuer Internationalen Zahlungsausgleich hat keine andere Rezession der Neuzeit Unternehmen global so hart getroffen wie Corona. Jede zweite Firma haette ohne staatliche Hilfen nicht genug Cash, um in diesem Jahr ihre Verbindlichkeiten zu bedienen.

Zwei Denkschulen

Die Frage, wie die Volkswirtschaften mit dem gravierenden Schuldenproblem umgehen, ist zur entscheidenden Aufgabe unserer Gesellschaften geworden. Grundsaetzlich gibt es zwei oekonomische Denkschulen: Da gibt es den progressiveren Ansatz, der eine strukturell hohe Staatsverschuldung nicht als grosses Risiko betrachtet, ja sie sogar fuer notwendig erachtet, um den Wohlstand zu mehren. Und da ist die eher konservative Denkschule, die die Notwendigkeit eines langfristigen Abbaus vor allem der Staatsschulden als Voraussetzung dafuer ansieht, dass die Volkswirtschaften wieder an Dynamik gewinnen und fuer kuenftige Krisen gewappnet sind.

Oliver Blanchard, der ehemalige Chefvolkswirt des IWF, ist Vordenker der ersten, Harvard-Oekonom Kenneth Rogoff, seinerzeit auch IWF-Chefvolkswirt, Vertreter der anderen Schule. Im Oktober des Jahres 2017 lud das Peterson Institute for International Economics zu einer hochkaraetig besetzten Konferenz in ihre Raeume im Herzen Washingtons. Thema: "Makrooekonomie neu denken". Im Publikum sassen der damalige Chef der Europaeischen Zentralbank, Mario Draghi, sowie fuehrende US-Wissenschaftler. Blanchard praesentierte mit dem frueheren US-Finanzminister Larry Summer ein auf 17 Folien komprimiertes Forschungspapier. So weit, so unspektakulaer. Doch als Blanchard seine Hauptthese vorstellte, staunten die anwesenden Wissenschaftler nicht schlecht. Nicht zuletzt deshalb, weil das Gesagte einer Absolution fuer hoffnungslos ueberschuldete Laender wie Italien oder Japan gleichkam.

Die Industriestaaten, so formulierte Blanchard, "brauchen sich um Schulden nicht laenger zu sorgen". Denn es gebe bei der Kreditaufnahme quasi keine Grenzen mehr. Der Grund: Weil es zu viele Ersparnisse auf der Welt gibt, ist der Zins, also der Preis des Geldes, seit den 1980er-Jahren dramatisch gesunken. Und ein Ende dieses Zinsverfalls ist nicht in Sicht. Damit muessen Staaten de facto so gut wie keine Zinsen auf ihre Schulden zahlen. Solange dies so ist und die Wirtschaft waechst, sinkt der Schuldenstand im Verhaeltnis zur Wirtschaftskraft automatisch. Staaten koennen also problemlos Schulden machen, um damit Investitionen oder Steuererleichterungen zu finanzieren. "Sie muessten nie Steuern erhoehen, um die Schulden zurueckzuzahlen", so Blanchard und Summers. Zugespitzt formuliert: Aus oekonomischem Kalkuel waere es geradezu fahrlaessig, sich bei den historisch niedrigen Zinsen nicht zu verschulden. Rogoff dagegen ist Skeptiker. Der Oekonom forschte lange Jahre ueber die Geschichte der Finanzkrisen, deren Ausloeser fast immer irgendeine Form der Ueberschuldung war. Rogoff lehrt in Harvard. Cambridge, die Heimatstaette der weltweit renommiertesten Universitaet, schmiegt sich von Osten an die Hauptstadt von Massachusetts, Boston. "VERITAS" - Wahrheit - steht in grossen Lettern auf den drei riesigen Fahnen, die zwischen den Saeulen am Eingang des Hauptgebaeudes aufgehaengt sind. Wie sieht sie aus, die Wahrheit ueber Schulden? "Natuerlich haengt die Frage, ob Schulden tragfaehig sind, massgeblich davon ab, wie hoch die Zinsen sind", sagt Rogoff. Doch er warnt ausdruecklich davor, niedrige Zinsen als "Selbstverstaendlichkeit" zu betrachten. "Viele Schuldenprediger gehen irrtuemlich von der Annahme aus, die Kapitalmarktzinsen wuerden beim naechsten oekonomischen Schock Stueck fuer Stueck sinken." Die Geschichte der Krisen habe aber gelehrt, dass das eine "leichtfertige, ja gefaehrliche Annahme ist". Rogoff: "Ich wuerde sagen, die Chance, dass Zinsen sinken oder steigen, liegt bei 50 zu 50."

Natuerlich muessten "Schulden inmitten von Kriegen, Naturkatastrophen oder Pandemien aus einer ganz anderen Perspektive betrachtet werden". Sehr grosse Defizite sind in einer solchen Lage, wie wir sie jetzt erleben, angemessen, ja sogar notwendig. Aber: "Intelligentes Schuldenmanagement beruecksichtigt diese Eventualitaeten und bereitet sich darauf vor." Wenn Rogoff von "intelligentem Schuldenmanagement" spricht, meint er etwa Deutschland. Das Land sei wegen seiner Sparsamkeit in den vergangenen Jahren jetzt in der "gluecklichen Lage", aus dem Vollen zu schoepfen.

Welche der beiden Denkschulen liegt also naeher bei der Wahrheit? Ohne Zweifel hat die Konferenz im Herbst 2017 nachhaltige Auswirkungen gehabt, moeglicherweise sogar eine weltweite Wende im oekonomischen Denken ueber Schulden ausgeloest. Selbst an Orten, wo man es am wenigsten vermuten wuerde - etwa im Bundesfinanzministerium in Berlin. Das Ministerium, das traditionell eher konservativ ist, egal, welches Parteibuch der Hausherr hat, will zwar nicht ungeniert Schulden machen. Das Gedankengut Blanchards haelt man aber durchaus fuer plausibel. Deutschland brauche sich keine Sorgen wegen des Schuldenanstiegs zu machen, schon gar nicht, solange die Zinsen so niedrig sind.

Auch viele deutsche Oekonomen sind auf diese Linie eingeschwenkt. Der Duesseldorfer Volkswirt Jens Suedekum schrieb diese Woche in einem Gastbeitrag fuer das Handelsblatt, Deutschland brauche wegen niedriger Zinsen die Corona-Schulden gar nicht zurueckzuzahlen. "Zu deren Finanzierung sind spaeter weder Vermoegensabgaben noch andere Steuererhoehungen oder gar Kuerzungen von Sozialausgaben notwendig. Erforderlich ist das Gegenteil - Steuersenkungen und massive oeffentliche Investitionen", so Suedekum. Ob internationale Institutionen wie IWF und OECD oder deutsche Oekonomen: Es herrscht breiter Konsens darueber, dass die gigantischen Hilfsprogramme, mit denen Bundes- und Landesregierungen der Wirtschaft durch den Lockdown helfen, die richtige Antwort auf die Krise sind. "Jetzt ist der Zeitpunkt fuer die Stabilisierung der Wirtschaft", sagt Ifo-Praesident Clemens Fuest. Wegen der Risikoaversion der Finanzmaerkte muessten Staaten und Notenbanken jetzt bei der Finanzierung der Unternehmen einspringen. Nur so kaeme man durch die Krise. Die wachsenden Staatsschulden muesse man erst einmal hinnehmen, meint auch Michael Huether, Direktor des arbeitgebernahen Instituts der deutschen Wirtschaft (IW): "Angesichts der Dimension der Wirtschaftskrise ist die Zunahme der Schulden nicht das, was mich beunruhigt." Tatsaechlich lag der Schuldenstand 2019 laut Bundesbank erstmals seit 2002 wieder unter der Grenze des Europaeischen Stabilitaets- und Wachstumspakts von 60 Prozent. Seit der Finanzkrise, die den Staatsschuldenberg von Bund, Laendern, Gemeinden und Sozialkassen bis auf 2,227 Billionen Euro im Jahr 2012 erhoeht hatte, sind die Schulden stetig gesunken; auch durch Tilgungen im Umfang von 174 Milliarden Euro. Die Corona-Hilfspakete machen den Erfolg der Sparpolitik jetzt erst einmal zunichte. Das Wirtschaftsinstitut IW schaetzt die Mehrausgaben und die geschaetzten Mindereinnahmen von Bund, Laendern und Gemeinden fuer dieses Jahr auf 260 Milliarden Euro. Noch nicht enthalten sind darin die Kosten der Kurzarbeit. Bis jetzt sind fuer mehr als zehn Millionen Beschaeftigte Antraege eingegangen. Die hohen Ruecklagen der Bundesagentur fuer Arbeit werden wohl schon in diesem Jahr aufgebraucht sein, womit die Agentur einen Steuerzuschuss braeuchte - finanziert durch Schulden. Bis Ende 2021, erwarten die meisten Oekonomen, wird der Schuldenstand Deutschlands wohl wieder auf 80 Prozent hochschnellen. Wie viel genau an Zusatzausgaben noch hinzukommen wird in dieser Pandemie, ist unklar: Werden Liquiditaetskredite fuer Unternehmen ausfallen? Wie gross wird im Sommer das angekuendigte Konjunkturprogramm?

Weitere Hilfen werden jedenfalls gebraucht, so Oekonom Fuest: "Wenn vielleicht im Sommer 2021 das Virus verschwunden sein wird, werden die Staaten weitere Schulden machen muessen, um die darniederliegende Wirtschaft in Schwung zu bringen." Erst wenn das gelungen sei, beginne die Zeit, darueber nachzudenken, "wie wir mit den Schulden umgehen".

Noch sind die hoeheren Schulden fuer die deutsche Staatskasse kein Problem, betonen auch die Wirtschaftsweisen. "Wenn der Anteil der Schulden am Bruttoinlandsprodukt nun von 60 auf 80 oder 90 Prozent steigt, ist damit nicht die finanzpolitische Soliditaet infrage gestellt", sagt Wirtschaftsweisen-Chef Lars Feld. Selbst wenn die Staatsverschuldung von zwei auf drei Billionen Euro hochschnellen wuerde: Deutschland wuerde es verkraften. Fuer Naturkatastrophen darf die Grenze der Schuldenbremse ausser Kraft gesetzt werden, wie es Bundestag und Bundesrat denn auch beschlossen haben. "Entscheidend ist nicht der Schuldenstand, sondern die Schuldentragfaehigkeit", sagt auch SPD-Chef Norbert Walter-Borjans. Das sei wie im richtigen Leben. Wenn jemand ein sicheres, hohes Einkommen hat, wird er von der Bank einen hoeheren Kredit mit guenstigeren Zinsen bekommen als jemand mit einem unsicheren, schlecht bezahlten Job. Deutschland habe eine hohe Wirtschaftsleistung. "Wir haetten kein Problem, auch noch weitere 150 Milliarden billigen Geldes zu erhalten." Doch was fuer Deutschland gilt, das als einziges Industrieland in den vergangenen fuenf Jahren Ueberschuesse erwirtschaftet hat, gilt mitnichten fuer andere Laender. Insgesamt zeigt sich ein bedenklicher Trend. Ob Dotcom-Blase, die Finanzkrise ab 2008, die Euro-Krise, die ihren Hoehepunkt 2012 erreichte - die Schuldenstaende lagen vor Ausbruch einer Krise immer deutlich ueber dem Niveau der vorangegangenen. Bei Corona stossen nun alle Staaten gemeinsam in neue Dimensionen vor - auch die weltweit groesste Volkswirtschaft, die USA.

Mike Mullen fuhr auf Kriegsschiffen ueber die Weltmeere, kommandierte die 2. Flotte der US-Marine im Atlantik. Er studierte die Eindaemmungsstrategie des Kalten Kriegs und vertiefte sich in die asymmetrische Kriegsfuehrung gegen Aufstaendische im Irak und in Afghanistan. Doch als er ganz oben angekommen war, hochdekoriert dem Generalstab der US-Streitkraefte vorsass, warnte er vor einem Gegner, der sich weder mit Feuerkraft in die Knie zwingen noch mit Angeboten zur politischen Teilhabe besaenftigen laesst. "Die groesste Bedrohung unserer nationalen Sicherheit sind unsere Schulden" - diesen Satz wiederholte Mullen immer wieder, als er zwischen 2009 und 2011 den damaligen US-Praesidenten Barack Obama beriet.

Es war die Zeit nach der Weltfinanzkrise, als das US-Sta atsdefizit auszuufern begann. Die Vereinigten Staaten bekamen es mit der Angst zu tun. Auf den Strassen versammelten sich Menschen in historischen Trachten und mit seltsamen Peruecken. Sie gaben sich als Tea-Party-Patrioten aus und warnten, dass Schulden den Weg in die Unfreiheit ebneten. Ein paar Jahre spaeter verhalfen sie Donald Trump ins Weisse Haus. Mittlerweile sind die Schuldenapokalyptiker verstummt, auch Mullens Mahnung ist vergessen. Dabei hat sich der Anstieg der Staatsverschuldung nur noch beschleunigt. Trump haelt Sparsamkeit fuer genauso verzichtbar wie das Tragen von Schutzmasken.

Schon im vergangenen Jahr, da war von Corona noch keine Spur in den USA, irritierte Trump manche seiner Parteifreunde, fuer die Big Government ein Synonym fuer Sozialismus ist, mit einem Rekorddefizit von mehr als einer Billion Dollar. Dann kam das Virus. Die US-Regierung will sich allein zwischen April und Juni zusaetzlich drei Billionen Dollar leihen. Schon jetzt betraegt die Staatsverschuldung fast 24 Billionen Dollar. Das sind gut neun Billionen mehr als die Staatsverschuldung der gesamten Euro-Zone. Doch die Defizite haben ihren Schrecken verloren. "Ich bin der Koenig der Schulden", hatte Trump im Wahlkampf getoent - und damit ausnahmsweise einmal nicht zu viel versprochen. Nur wenige Strassenbloecke vom Weissen Haus entfernt sitzt der Internationale Waehrungsfonds. Der IWF soll die Weltwirtschaft vor dem Kollaps bewahren, nie wurde er so dringend gebraucht wie heute. Mehr als 100 Staaten haben Notkredite beantragt, die Nervositaet auf den Maerkten droht in Panik umzuschlagen. Doch die erst kuerzlich kernsanierte IWF-Zentrale steht leer. Seit Maerz wird die Welt aus dem Homeoffice gerettet, anders geht es nicht. Auch die IWF-Chefin Kristalina Georgiewa arbeitet von zu Hause. Nur fuer Videokonferenzen kommt sie alle paar Tage ins Buero. Natuerlich mit Maske. Georgiewa hat in einem Konferenzraum Platz genommen, den sie in der Beletage des Waehrungsfonds eingerichtet hat. Die Technik zickt zunaechst, doch dann steht die Verbindung, das Interview mit dem Handelsblatt kann beginnen. Sie raet dazu, im Kampf gegen das Virus alle finanziellen Ressourcen zu mobilisieren. Die Pandemie sei "eine Krise wie keine andere", sagt sie. Daher sei jetzt die Zeit, "so viel Geld wie noetig auszugeben". Ungewoehnliche Worte fuer die Chefin einer Institution, deren Hauptaufgabe die Wahrung der Stabilitaet der Weltwirtschaft ist und die sonst streng ueber die Finanzen ihrer Mitgliedslaender wacht. Doch Dogmen sind in Krisen keine guten Ratgeber. Georgiewa uebt sich in Schuldendialektik: Jetzt muessten die Staaten die Krise mit aller Macht bekaempfen, aber danach ihre Sta...

Warnend-Negativ