

Aktuell | Wirtschaft | Europas Schuldenkrise

Kenneth Rogoff im Gespräch

„Einige Länder sollten eine Euro-Auszeit nehmen“

11.02.2011 · Der ehemalige IWF-Chefökonom Kenneth Rogoff übt im F.A.Z.-Interview scharfe Kritik an der EU-Rettungspolitik. Er fordert einen Schuldenschnitt von 30 bis 40 Prozent für die Euro-Peripherie. Einige Länder sollten für zehn Jahre aus dem Euro austreten.

Artikel

Kenneth Rogoff kennt Schuldenkrisen wie nur wenige andere. Zusammen mit Carmen Reinhart erreichte er zuletzt Aufsehen mit einer umfassenden Studie über historische Finanzkrisen. Neu daran ist, dass sie Daten aus acht Jahrhunderten zusammengetragen und analysiert haben. Ein Schluss daraus ist: Europas Finanz- und Bankenkrise ist nicht außergewöhnlich. Rogoffs wissenschaftliche Arbeit geht weit über die Schuldenforschung hinaus.



© PATRICK WELTER

Ein Fachmann für Staatsverschuldung: Kenneth Rogoff

Der 57 Jahre alte Amerikaner ist auch ein ausgezeichnete Theoretiker der Geldpolitik. Die Jury des Center for Financial Studies, die ihm den „Deutsche Bank Prize in Financial Economics 2011“ verleiht, lobt seine Beiträge zur internationalen Finanztheorie und Makroökonomik. Der ehemalige Chefvolkswirt des Internationalen Währungsfonds und Schachgroßmeister lehrt und forscht an der Harvard-Universität.

Weitere Artikel

Kommentar: Huch, wir wachsen
Wachstum kann man nicht erzwingen
„Defizite und Schulden ohne Ende sind nicht möglich“
Kommentar: Arbeit am Markt
Yuan gegen Dollar: Der Währungskrieg
FAZ.NET-Sonderseite: Europas Schuldenkrise

Professor Rogoff, Europas Antwort auf die Schuldenkrise ist: mehr Geld, um Regierungen vor den Kapitalmärkten abzuschirmen. Ist das vernünftig?

Nein. Es muss einige Umschuldungen geben in den Peripherie-Staaten, von privater Schuld und von öffentlicher Schuld. Eine Blankogarantie für die Schulden ist einfach kein geeignetes System für eine Wirtschaft. Es ist ein Trugschluss, dass Risiken und Kosten sich vermeiden ließen, wenn man Geld borgt und es Griechenland gibt, damit es nicht sofort zahlungsunfähig wird. Ein Problem zu verschleiern reduziert die Risiken nicht, es macht sie nur größer. Ein Endspiel muss einen Plan zur Umschuldung umfassen. Einige Schulden werden nicht zurückgezahlt werden. Die Menschen, die Griechenland Geld liehen, haben 2 bis 3 Prozentpunkte Zinsprämie dafür erhalten, dass sie dieses Risiko eingingen.

Warum erhöht Europas Blankogarantie die Risiken?

Zunächst einmal ist das moralische Risiko absurd hoch, wenn man eine Blankogarantie nicht nur für ein Jahr gibt, sondern für eine Dekade. Das schafft nur Anreize für die Regierungen, noch mehr Schulden aufzunehmen. Zweitens haben Deutschland, Frankreich und Italien schon sehr hohe Schulden, nicht katastrophal hoch, aber sehr hoch. Übernahme Deutschland die Schulden der Peripherie-Staaten, könnte seine Schuld um 10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigen. 10 Prozentpunkte mehr Schulden sind in einem Land wie Deutschland, das schon mehr als 70 Prozent Schulden hat, nicht unbedeutend.

Was ist schlimm an hohen Schulden?

In meiner Arbeit mit Carmen Reinhart haben wir uns die Schulden von Dutzenden Staaten über mehrere Jahrhunderte angeschaut. Für entwickelte Länder ist es überraschend selten, dass ihre Schulden den Schwellenwert von 90 Prozent des BIP übersteigen, noch seltener sind es mehr als 120 Prozent. Auch wenn unsere empirische Arbeit keine Kausalität beweist, fanden wir heraus, dass hohe Schulden mit erheblich niedrigeren Wachstumsraten einhergehen.

Warum ist das Wachstum niedriger, wenn die Schulden hoch sind?

Unsere Vermutung ist, dass mit steigenden Schulden von einem bestimmten Punkt an das Risiko immer größer wird, dass die Märkte höhere Zinssätze verlangen. Kommt dann endlich der Tag, an dem ein Land höheren Zinsen gegenübersteht, wird es fast sicher Steuern erhöhen und Ausgaben senken müssen. Es ist diese fiskalische Anpassung, die letztlich das Wachstum senkt. An einem Punkt muss man den Gürtel enger schnallen. Das ist wohl der Grund, weshalb man historisch so selten so hohe Schuldenstände sieht.

Wie sollte eine Umschuldung in Europa aussehen?

Europa braucht einen umfassenden Plan, welche Schulden wie umstrukturiert werden und welche unberührt bleiben. Das wird nicht schön werden, Europa wird in eine Einheitslösung hineingezwungen werden. Der Brady-Plan für Lateinamerika in den achtziger Jahren hatte einen ziemlich einheitlichen Schuldenschnitt. Solch ein Modell ist für Europa plausibel, vielleicht etwas differenzierter. Ich stelle mir einen Schuldenschnitt von 30 bis 40 Prozent vor, obwohl das gerade für Griechenland nicht reichen könnte. Danach müssen die Steuerzahler in Deutschland und Frankreich im Grunde alles andere auffangen. Das ist offensichtlich: Wenn man die verbleibenden Schulden nicht garantiert, gäbe es eine Panik.

Europas Regierungen fürchten, dass eine Umschuldung ihre Banken trafe.

Natürlich müsste Europa einige seiner Banken herauspauken, wenn die Staatsschuld umstrukturiert wird. Es ist eine offene Frage, für wie viel. Die lächerlichen Stresstests im Juni 2010 haben da nur wenig Aufklärung gebracht. In einigen Fällen werden die Regierungen bis zu 100 Prozent der Anteile übernehmen und später verkaufen müssen. Manche der Zahlen, die als Belastung der Banken für den Fall staatlicher Zahlungsunfähigkeit genannt werden, sind aber überzogen. Regierungen werden nicht zu 100 Prozent zahlungsunfähig, wir sprechen über wahrscheinlich 30 bis 50 Prozent.

Europa will die vom Kapitalmarkt abgeschirmten Regierungen zu einer besseren Wirtschafts-, Fiskal- und Sozialpolitik zwingen.

Eine gute Idee, aber ein politisches System kann nur ein bestimmtes Ausmaß an Austerität für eine bestimmte Zeit aushalten. Man kann von Ländern verlangen, für ein Jahr in eine Rezession zu gehen, vielleicht sogar für zwei Jahre. Die Peripherie-Länder aber gingen für vier oder fünf Jahre in die Rezession, unternahmen sie die diskutierten Fiskalanpassungen. Das ist nicht sonderlich glaubwürdig. Mit Sicherheit wird eine Umschuldung für Griechenland, Irland und Portugal schmerzhaft, aber wohl weit weniger schmerzhaft und erheblich kürzer als die Sparprogramme der Einschränkung, die erwogen werden. Auch wenn sie zeitweise vom Kapitalmarkt ausgeschlossen würden, wird das nicht vier oder fünf Jahre andauern. Schauen Sie nur auf Argentinis Rückkehr an den Markt, und dieser Fall ist kaum einzigartig.

Wäre eine staatliche Umschuldung das Ende des Euro?

Nein, natürlich nicht. Es wäre aber sinnvoll, einige Länder zu einer Euro-Auszeit zu ermuntern. Sie würden den Euro-Raum verlassen mit einem genau definierten Weg zum Wiedereintritt, vielleicht in zehn oder fünfzehn Jahren. Offen gesagt sehe ich keinen anderen Weg, wie man in Ländern wie Griechenland oder Portugal sonst die Wettbewerbsfähigkeit wiederherstellen kann. Ja, auch so würden alle Löhne sinken und die Staatsschuld stiege relativ zum Einkommen. Es gibt keinen einfachen Ausweg. Europa kann nur Zeit kaufen. In meiner Arbeit mit Reinhart zeigen wir, dass es eine große Zahl von Ländern gibt, in denen der Internationale Währungsfonds (IWF) einen Kredit gab, vielleicht noch einen, und es am Ende doch zur Umschuldung kam. Es sieht so aus, als ob Europa sich auf diesem Weg befindet.

Erwarten Sie in den Vereinigten Staaten eine Schuldenkrise wie in Europa?

Die Schulden von Kalifornien und anderer Staaten sind, gemessen am Einkommen, relativ klein. Das große Problem der Staaten sind die Pensionen für ihre Angestellten, die riesig und kläglich unterfinanziert sind. Manche Staaten sehen sehr wie Griechenland aus, Illinois etwa. Aber insgesamt ist das Problem in den Vereinigten Staaten gerade das Gegenteil des europäischen. In Europa ist das Zentrum solide und die Peripherie steht vor dem Bankrott. In den Vereinigten Staaten hat die Zentrale eine untragbare Schuldenentwicklung. Leider kann kein Politiker mehr Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen vorschlagen und im Amt bleiben, seit Ronald Reagan die Menschen einer Gehirnwäsche unterzog und sie an ein „Perpetuum Mobile“ glauben.

Gibt es in Amerika genügend politische Bemühung, um die Schulden anzugehen?

Mit Sicherheit nicht. Sobald es ein Problem gibt, glauben Amerikas Wähler, dass Steuern gesenkt oder Ausgaben erhöht werden müssen, oder beides. Das ist das Gegenteil vom deutschen Wähler. Ich hoffe, dass nach 2012, falls Präsident Obama wiedergewählt wird, er das Problem angeht - aber erwarten Sie nicht zu viel.

Die Zentralbank Federal Reserve wurde scharf kritisiert für die zweite quantitative Lockerung (QE2) und den Ankauf von 600 Milliarden Dollar Staatsanleihen. Teilen Sie diese Kritik?

Nein. Ich denke, die Fed hat das Richtige gemacht. Aber es gibt ein Risiko, dass es schrecklich endet. QE2 bedeutet eine Ausweitung der Geldmenge in sechs Monaten um 60 Prozent, das ist ein außergewöhnliches Experiment und eine im Kern unerprobte Politik. Ich lehre diese Idee der quantitativen Lockerung seit 15 Jahren.

Unglücklicherweise sind ökonomische Modelle nicht perfekt. Es ist damit nicht völlig unangemessen, dass der deutsche Finanzminister und seine Kollegen auf der Welt sich beschweren und sagen: „Wir haben euch zum Zentrum des Weltwährungssystems gemacht, wir möchten nicht, dass ihr es in die Luft jagt. Wir möchten gefragt werden, wenn ihr solch ein Risiko eingeht.“ Das ist ein berechtigter Punkt. Die Vereinigten Staaten sagen, das ist unsere Politik, warum sollen wir euch fragen. Das stimmt natürlich nicht ganz. Der Dollar ist die Weltreservewährung und die ganze Welt ist um ihn herumgebaut.

Sind die heutigen Zinssätze zu niedrig, blasen wir neue Blasen auf?

Wir haben derzeit zu niedrige Zinssätze, da gibt es keinen Zweifel. Die niedrigen Zinsen übertragen sich noch nicht in Inflation, weil das Finanzsystem paralysiert ist. Aber gerade in den Ländern, die zuvor keine große Immobilienblase hatten, entwickelt sich nun eine.

Die Fragen stellte Patrick Welter.

Fachmann für Staatsverschuldung

Kenneth Rogoff kennt Schuldenkrisen wie nur wenige andere. Zusammen mit Carmen Reinhart erreichte er zuletzt Aufsehen mit einer umfassenden Studie über historische Finanzkrisen. Neu daran ist, dass sie Daten aus acht Jahrhunderten zusammengetragen und analysiert haben. Ein Schluss daraus ist: Europas Finanz- und Bankenkrise ist nicht außergewöhnlich. Rogoffs wissenschaftliche Arbeit geht weit über die Schuldenforschung hinaus. Der 57 Jahre Amerikaner ist auch ein ausgezeichneter Theoretiker der Geldpolitik. Die Jury des Center for Financial Studies, die ihm den „Deutsche Bank Prize in Financial Economics 2011“ verleiht, lobt seine Beiträge zur internationalen Finanztheorie und Makroökonomik. Der ehemalige Chefvolkswirt des Internationalen Währungsfonds und Schach-Großmeister lehrt und forscht an der Harvard-Universität. (pwe.)

Quelle: F.A.Z.

Hier können Sie die Rechte an diesem Artikel erwerben

