

Kenneth Rogoff

# „Stresstest für die Weltwirtschaft“

Der Harvard-Ökonom über die Risiken der globalen Verschuldung, die „desaströsen“ Handelskriege und die mögliche Wiederwahl Donald Trumps.

**W**er mit Kenneth Rogoff spricht, spürt schnell, was seine Leidenschaft ist: Schach. Der Harvard-Ökonom - einer der besten Schachspieler Amerikas - liebt die Rationalität, liebt es, aus noch so komplexen Zusammenhängen die logischen Schlüsse zu ziehen. Vielleicht ist das auch der Grund dafür, warum der ehemalige Chefökonom des IWF bei der Erklärung des Phänomens Trump sichtbar an Grenzen gerät. Fest steht für Rogoff, der als einer der wenigen Ökonomen die Finanzkrise vorhergesagt: „Seine Willkür, seine Unberechenbarkeit“ machen den Präsidenten „zum größten ökonomischen Risiko seines Landes“.

**Herr Rogoff, die Weltwirtschaft tritt in eine kritische Phase - zunehmende Handelskonflikte, weniger Wachstum - selbst in China. Gleichzeitig steigt mit wenigen Ausnahmen die Staatsverschuldung. Wie kritisch ist die Lage wirklich?**

Sie ist kritisch. Mal abgesehen von den gefährlichen Handelskriegen, der Kern der weltwirtschaftlichen Abschwächung liegt in China. Und das ist wenig zyklisch, sondern strukturell bedingt. Wir werden in der Volkswirtschaft, die jahrzehntlang das globale Wachstum getrieben hat, eine schwächere Dynamik sehen. Das Problem ist: China hat einen sagenhaften Kreditboom erlebt. Wenn die Wirtschaft längere Zeit schwächer wächst, wird es dort unzählige Zombiekonzerne geben. Wie dramatisch die Lage ist, werden wir vielleicht nie erfahren, weil die chinesischen Statistiken so unzuverlässig sind.

**China wächst immerhin noch um sechs Prozent - Werte, von denen manch westlicher Industriestaat nur träumen kann ...**

Das Wachstum wird dort in der kommenden Dekade auf drei bis vier Prozent sinken. Das fühlt sich dann wie eine Rezession an - so wie Japan das in den 90er-Jahren erlebte. Die Abschwächung hat mehrere Ursachen: die Zahl der Arbeitskräfte sinkt, technologisch hat das Land die größten Schritte hinter sich. Und vor allem: Die Kommunistische Partei setzt zur Sicherung der Macht auf Zentralisierung und einen autoritären Regierungsstil. Man kann es auch als Putinisierung der chinesischen Wirtschaft bezeichnen. Die größte Gefahr allerdings ist der Handelskrieg, nicht nur für China, sondern für alle.

**Zurück zu den Schulden, die Staatsverschuldung der sieben größten Industriestaaten ist seit Ausbruch der**

**Finanzkrise massiv gestiegen. Jetzt verlangsamt sich das Wachstum. Wie lange kann das noch gut gehen?**

Wie Sie wissen, warne ich vor einer zu hohen Staatsverschuldung. Sie erscheint im Augenblick nur tragbar, weil wir außergewöhnlich niedrige Zinsen haben. In den vergangenen Jahren lag die Zinsentwicklung stets deutlich unter den Markterwartungen.



**Das Problem: Die Zentralbanken haben kaum noch Handlungsspielraum.**

**Das heißt, wir können entspannt zuschauen? Japan ist mit mehr als 240 Prozent seiner Wirtschaftsleistung verschuldet, Italien mit 140 Prozent und die USA mit 108 Prozent - Tendenz steigend. Was bedeuten diese Schuldenstände für die langfristige Wirtschaftsdynamik?**

Langfristig werden wir den Preis dafür zahlen müssen. Auch für die Verschuldung gilt: Es gibt keinen „free lunch“. All jene, die glauben, die Schulden seien unter den derzeitigen Bedingungen kein Risiko, spielen herunter oder ignorieren sogar, was alles schiefgehen kann.

**Was konkret kann schiefgehen?**

Da ist etwa die Tatsache, dass die staatliche Verschuldung, wie sie in der Statistik ausgewiesen wird, oft nur die halbe Wahrheit, meist sogar nur ein kleiner Ausschnitt der wahren Belastung ist. So wird zum Beispiel die Dimension des Anspruchs, den Rentner auf die zukünftigen Steuereinnahmen haben, oft unterbewertet. Schließlich sind die meisten Sozialsysteme in dem Sinne schuldenähnlich, dass der Staat Geld von der arbeitenden Bevölkerung nimmt, mit dem Versprechen, es mit Zinsen zurückzuzahlen, wenn sie alt sind.

**Wo liegt das Problem? Der Staat kann ja den Zinssatz je nach Kapitalmarktzins anpassen.**

Sehen Sie, im Schnitt geben die Industrieländer derzeit rund acht Prozent ihrer Wirtschaftsleistung für Renten aus, in Italien und Griechenland sogar 16 Prozent. Tatsächlich übersteigen die künftigen Steuern, die für die Zahlung von Renten vorgesehen sind, die künftigen Steuern, die für die Zahlung

von Schulden vorgesehen sind, um ein Vielfaches. Und das, obwohl viele Regierungen versucht haben, die Renten schrittweise nach unten anzupassen.

**Die tatsächlichen Risiken der Verschuldung liegen im Verborgenen?**

Ja, und hinzu kommt: Viele der Schuldenprediger gehen irrtümlich von der Annahme aus, die nächste Krise würde nach demselben Muster verlaufen wie die vergangene. Dass also die Kapitalmarktzinsen beim nächsten ökonomischen Schock sinken. Die Geschichte der Krisen lehrt, dass das eine leichtfertige, ja gefährliche Annahme ist. Ich würde sagen, die Chance liegt bei 50:50.

**Wie aber könnte aus heutiger Sicht ein Krisenszenario mit steigenden Kapitalmarktzinsen aussehen?**

Ein Auslöser könnte der Klimawandel sein, wenn also die Staaten plötzlich große Summen für Präventions- und Hilfsmaßnahmen ausgeben müssen. Ein anderer könnte ein Cyberkrieg mit unbekanntem Auswirkung sein.

**Es gibt Ökonomen wie Ihren US-Kollegen Lawrence Summers, der gute Gründe dafür nennt, nämlich die globale Ersparnisschwemme, dass die Zinsen auf lange Sicht niedrig bleiben. Von dieser Theorie halten Sie nichts?**

Summers hat da einen Punkt gemacht. Aber er überschätzt die Effekte und zieht bedenkliche Schlussfolgerungen. Die Zinssätze sind zum Teil extrem niedrig, weil die globalen Investoren nicht über genügend „sichere“ Anlagemöglichkeiten verfügen. Ich jedenfalls halte nichts von der Idee, wegen der Überalterung der Gesellschaften und der Spareffekte, die sich daraus ergeben, massiv in die Staatsverschuldung zu gehen.

**Fakt ist: Wir haben seit Jahren sehr niedrige Inflationsraten, sehr niedrige Zinsen und in vielen Ländern tendenziell sinkende Wachstumsraten. Manche sprechen sogar von Japanisierung der Weltwirtschaft.**

Manche Länder mögen ähnliche Probleme haben wie Japan, vor allem in Europa. Aber dass wir eine Japanisierung der Weltwirtschaft erleben, sehe ich nicht. Ich bin da nicht so pessimistisch. Im Gegenteil: Wir stehen wegen der enormen Fortschritte in der Künstlichen Intelligenz vor einem Produktivitätsschub.

**Manche Ökonomen sagen mit Blick auf Deutschland, es wäre aus ökonomischer Perspektive geradezu töricht, bei langfristigen negativen Kapitalmarktzinsen nicht zu inves-**

**tieren. Da ist doch was dran, oder?**

Deutschland ist eines der wenigen Länder, die fiskalische Spielräume haben, um langfristig zu investieren. Es wäre nicht nur volkswirtschaftlich sinnvoll, das zu tun. Berlin könnte auch einen positiven Beitrag zur Überwindung der Euro-Krise leisten.

**Sie haben also Verständnis für die massive Kritik an Deutschland, das als einziger großer Industriestaat seit Jahren Haushaltsüberschüsse erwirtschaftet?**

Ich habe mit Ökonomen in Deutschland gesprochen und sie gefragt, warum sie nicht in Infrastrukturprojekte investieren. Sie sagten, Deutschland mache schon alles, was möglich ist. Ich maße mir da kein Urteil an.

**Nicht nur die Schuldenstände der Staaten sind hoch, die Bilanzsummen der Notenbanken sind aufgebläht. Sind wir überhaupt gerüstet für die nächste Krise?**

Das ist in der Tat ein Problem. Die Zentralbanken haben kaum noch Handlungsspielraum. Bei einer erneuten Krise müsste die Fiskalpolitik es richten - ein Grund mehr, hier Handlungsspielräume zu schaffen. Wenn man sich die jetzigen populistischen Regierungen anschaut, ist mein Vertrauen in eine effiziente Politik sehr begrenzt.

**Wie bewerten Sie generell das Krisenmanagement der Notenbanken seit Ausbruch der Finanzkrise?**

Sie haben sich achtbar geschlagen. Ohne die massiven Interventionen hätte die Krise eine ganz andere Dimension erreicht. Trotzdem halte ich die Verantwortung, die sie derzeit tragen, für zu hoch. Jetzt wird auch noch von ihnen erwartet, sich um soziale Gerechtigkeit zu kümmern oder Klimapolitik zu betreiben. Das ist problematisch: Zentralbanker sind nicht gewählt.

**Das ist ja auch der Grund, warum selbst in den USA Stimmen laut werden, die die Unabhängigkeit der Notenbanken infrage stellen.**

Allerdings, populistische Regierungen wollen die Bilanzen der Notenbanken für alles nutzen. Labour-Chef Jeremy Corbyn fordert das in Großbritannien, und auch die Demokraten hierzulande wollen die Federal Reserve zu einer Abteilung des Finanzministeriums degradieren.

**Was ist mit Trump, der fast täglich den Fed-Chef attackiert, damit dieser kurz vor der Wahl mit niedrigen Zinsen die Wirtschaft antreibt?**

Wenn selbst der Präsident persönlich die Unabhängigkeit der Notenbank be-



**Harvard-Ökonom Rogoff:** „Europa braucht mehr Selbstbewusstsein, eine lautere Stimme.“

IMAGO

schädigt und sie als Instrument für seine Politik begreift, drohen Dämme zu brechen. Aber auch das ist wahr: Letztlich sind die Zentralbanken die Opfer ihres eigenen Erfolgs.

**Sind sie wirklich nur Opfer? Sind es nicht die Zentralbanken, die mit ihren niedrigen Zinsen falsche Anreize schaffen und die Staaten in die Verschuldung treiben?**

Ja, das ist ein Problem. Wie gesagt, das Schuldenproblem wird bei den derzeitigen Zinssätzen nicht über Nacht zum riesigen Problem. Aber das Problem ist da.

**Immerhin haben die USA im Gegensatz zu Europa tatsächlich noch Zinssenkungsspielraum. Wie beurteilen Sie die ökonomischen Perspektiven dort?**

Die USA haben große Vorteile auf ihrer Seite: Da ist vor allem die unbestrittene Führungsrolle im Bereich Technologie. Technologischer Fortschritt treibt die Produktivitätsentwicklung. Das wiederum ist der Schlüssel für künftiges Wachstum. Hinzu kommt die Universalität vor allem der Digitaltechnik. Sie spielt in allen Branchen eine Rolle.

**Und die stark wachsenden Schulden sind kein Problem?**

Ja, die Schulden sind hoch, bedenklich hoch. Und die USA leihen sich ihr Geld nicht langfristig genug, das könnte zum Problem werden. Aber Amerika hat längst nicht dieses große Rentenrisiko wie Europa.

**Dafür gibt es in den USA mehr politische Unwägbarkeiten.**

Das ist wohl wahr: Das größte Risiko

für die US-Ökonomie ist der große Kulturkampf, den wir erleben. Ein Kulturkampf, der, was die Polarisierung angeht, schon fast bürgerkriegsähnliche Formen annimmt. Dazu kommt die Willkür des Präsidenten. Beides stellt ohne Zweifel das größte Risiko für die ökonomischen Perspektiven des Landes dar.

**Wie gefährlich ist die aggressive Handelspolitik des Präsidenten?**

Auch die stellt eine große Bedrohung dar. Man sollte sich aber nicht täuschen: Gewinnen die Demokraten die Wahl, wird sich an dem protektionistischen Kurs nicht viel ändern.

**Ein Demokrat im Weißen Haus wäre eine größere Gefahr für die offene Weltwirtschaft als Trump?**

(Lacht) Donald Trump ist das generalisierte globale Risiko schlechthin: Niemand weiß, was er will, niemand weiß, was ihm als Nächstes einfällt. Aber je nachdem, wer von den Demokraten gewinnt, würde das eine langfristige Politikwende bedeuten - mehr Protektionismus, mehr Schutz für US-Arbeitnehmer.

**Wer ist der größte Verlierer eines eskalierenden Handelskriegs?**

Für die Weltwirtschaft als Ganzes ist das ein Desaster - größter Verlierer ist sicherlich zunächst China.

**Trump hat jetzt einen Deal mit Peking angekündigt, den „größten aller Zeiten“. Ist das realistisch?**

Da bin ich skeptisch. Ich glaube, der Kampf zwischen den USA und China ist fundamental. Er wird die nächsten Jahrzehnte prägen. Und auch das darf man nicht vergessen: Trump hat hier-

## Vita Rogoff

**Ökonom** Seit 1999 ist Rogoff Professor für Ökonomie an der Harvard-Universität. Der 66-Jährige studierte und lehrte im Laufe seiner akademischen Karriere an allen Universitäten, die Rang und Namen haben: Massachusetts Institute of Technology (MIT), Berkeley, Princeton und schließlich Harvard. Von 2001 bis 2003 war er Chefökonom des Internationalen Währungsfonds.

**Kritik** Für großes Aufsehen sorgte sein gemeinsam mit Carmen Reinhart veröffentlichtes Werk „This time is different“. Darin untersuchen die Autoren 800 Jahre Finanzkrisen-Geschichte und erklären, warum nie wirklich Lehren aus der Geschichte gezogen wurden. Kritik mussten Rogoff und Reinhart für ihre These einstecken, dass sich die Wirtschaftsdynamik zu verringern drohe, wenn die Verschuldung auf mehr als 90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steige. Rogoff wurde als „Neoliberaler“ angefeindet, da sein Werk als Plädoyer für eine Austeritätspolitik interpretiert wurde.

zulande große Unterstützung für seinen aggressiven Kurs. Viele, auch durchaus vernünftige Leute sind der Auffassung, dass es jemanden wie Trump brauchte, um in Peking etwas zu bewegen. Die Zeiten, wo sich Amerika als Verteidiger für ein globales Handelssystem sah, sind vorbei.

**Wie sollte Europa reagieren, wenn Trump die angedrohten Strafzölle auf Autoimporte erhebt?**

Sich massiv zur Wehr setzen. Es ist an der Zeit, dass Europa eine gleichberechtigte Stimme anstrebt. Das ökonomische Gewicht und den Markt hat es ja - und die Werte, was noch wichtiger ist. Die Weltpolitik braucht Europa.

**Sollte Europa eine Äquidistanz halten zu Washington und Peking?**

Nein, die USA sind und bleiben der natürliche Partner für Europa. Aber mehr Selbstbewusstsein wäre wünschenswert, eine lautere Stimme.

**Was würden vier weitere Jahre Trump bedeuten?**

Trump hat viele seiner Berater entlassen, agiert autonom. Vier weitere Jahre absoluter Unberechenbarkeit wären ein veritabler Stresstest für die Weltordnung - politisch wie ökonomisch.

**Wie schätzen Sie die Chancen seiner Wiederwahl ein?**

50:50. Er ist unglücklicherweise ein sehr talentierter Wahlkämpfer.

**Herr Rogoff, ich danke Ihnen für das Interview.**

Die Fragen stellte **Jens Münchrath**.