

KOSTEN DER KRISE



Wer soll das bezahlen?

Wenn eine Krise ausgestanden ist, beginnt der Schuldenabbau, sagt der Wirtschaftshistoriker Moritz Schularick. Dann werden häufig Ausgaben gekürzt – oder Steuern erhöht

DIE ZEIT: Herr Schularick, Sie erforschen Wirtschaftskrisen. Wie schlimm ist diese Krise?

Moritz Schularick: Der Einbruch, mit dem wir es jetzt zu tun haben, ist in seiner Schärfe nur mit der Weltwirtschaftskrise der Dreißigerjahre vergleichbar. Das ist eine außergewöhnliche Situation, für die es nur begrenzt historische Präzedenzfälle gibt.

ZEIT: Die Regierung hat einen gewaltigen Rettungsschirm aufgespannt. Wie bewerten Sie das?

Schularick: Wir haben in Deutschland sehr früh und sehr umfassend reagiert. Der Staat gleicht einen Teil der Einkommensverluste der Arbeitnehmer aus und hält Unternehmen und Selbstständige mit Krediten und Zuschüssen über Wasser. Wie im Krieg übernimmt er vorübergehend die Steuerung von Teilen der Wirtschaft. Ich finde das richtig, denn dadurch lässt sich der ökonomische Schaden der Pandemie begrenzen.

ZEIT: Wir wollen in diesem Gespräch klären, wer am Ende die Rechnung bezahlen muss. Woher kommt das Geld für die Rettung?

Schularick: Der Staat nimmt es am Kapitalmarkt auf. Vereinfacht könnte man sagen: Er borgt es sich bei seinen Bürgern, deren Ersparnisse dadurch wieder in den Wirtschaftskreislauf eingeschleust werden. Das äußert sich dann in einem Anstieg der Staatsverschuldung. Wir wissen aus der Geschichte aber auch, dass in wirtschaftlichen Extremsituationen die Zentralbanken vermehrt zur Staatsfinanzierung beitragen.

ZEIT: Was bedeutet das?

Schularick: Die großen Notenbanken kaufen vermehrt Staatsanleihen auf, auch die Europäische Zentralbank. Die Grenzen zwischen Geldpolitik und Finanzpolitik verschwimmen. Das ist derzeit allerdings eher für hoch verschuldete Länder wie Italien relevant, die ohne diese Unterstützung wahrscheinlich höhere Zinsen bezahlen müssten.

ZEIT: In Deutschland werden mehr als eine Billion Euro mobilisiert. Können wir uns das leisten?

Schularick: Ich denke, ja. Wenn wir bald die Wirtschaft wieder hochfahren können, dann sollten wir da ohne größere Verwerfungen herauskommen. Die Voraussetzung dafür ist: Das Virus kehrt nicht zurück – und falls es doch zurückkehren sollte, gibt es einen Impfstoff, Medikamente oder geeignete Schutzverfahren, sodass wir nicht bald darauf alles wieder zumachen müssen.

ZEIT: Wie hoch werden die Schulden dann sein?

Schularick: Das kann man noch nicht seriös abschätzen. Aber ich würde davon ausgehen, dass die Schuldenquote in einem solchen Szenario von derzeit 60 auf vielleicht 80 oder 90 Prozent der deutschen Wirtschaftsleistung steigt. Das sind Werte, die nach allem, was wir wissen, tragfähig sind. Nach der Finanzkrise waren wir bei 82 Prozent, das haben wir damals gut verkraftet.

ZEIT: Ihr Kollege Kenneth Rogoff von der Universität Harvard hat 90 Prozent einmal als Marke bezeichnet, ab der die Wirtschaft leidet.

Schularick: Ich wäre vorsichtig mit solchen Grenzwerten. Es kommt beispielsweise ganz entscheidend auf das Zinsniveau an. Wenn der Zins dauerhaft bei null Prozent liegt, ist auch eine extrem hohe Verschuldung denkbar. Der Staat könnte seine Kredite einfach immer wieder erneuern. Wenn der Zins bei zehn Prozent liegt, sieht die Sache schon anders aus.

ZEIT: Und wo stehen wir?

Schularick: Im Moment sind die Zinsen in fast allen Industrienationen sehr niedrig. Es gibt Ökonomen – Leute wie Larry Summers in den USA und Carl Christian von Weizsäcker hier in Deutschland –, die davon ausgehen, dass das noch für lange Zeit so bleiben wird, weil weltweit sehr viel Ersparnisse gebildet werden. Ich halte dieses Argument für plausibel. In einem solchen Umfeld könnten wir uns also höhere Schulden leisten.

ZEIT: Sie sagen: Wir lassen die Schulden einfach steigen, es wird gar keine Rechnung ausgestellt?

Schularick: Das ist nicht ganz korrekt. Wenn Zinsen bezahlt werden müssen, belastet das natürlich den Staatsetat. Mein Punkt ist: Die Zinsen sind

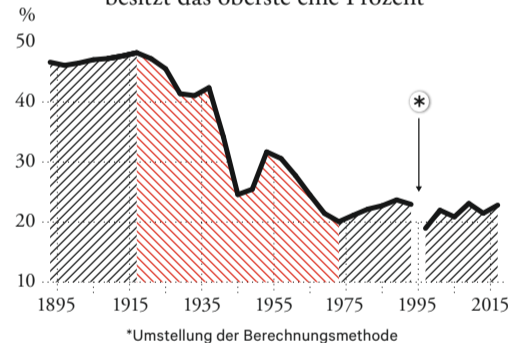
gerade bei null – und das geliehene Geld muss auch nicht in ein paar Monaten zurückbezahlt werden. Solange das so ist, kommt keine Rechnung. Wenn wir aber die Seuche nicht in den Griff bekommen, haben wir es auch beim Thema Schulden mit anderen Größenordnungen zu tun.

ZEIT: Und dann?

Schularick: Ich würde in einem solchen Fall jedenfalls keinem Politiker empfehlen, die Staatsverschuldungsquote auf 300 Prozent hochzujagen. Wenn die Zinsen doch einmal wieder steigen, kommt man dann womöglich in Schwierigkeiten. Wir müssten also dafür sorgen, dass der Schuldenstand sich stabilisiert. Das ist historisch betrachtet nichts Ungewöhnliches. Einschneidende Ereignisse wie Kriege oder Naturkatastrophen lassen die Staatsschulden steigen, und wenn der Ausnahmezustand dann vorbei ist, beginnt eine Phase der Konsolidierung: Die Wirtschaft wächst, die Schulden bleiben stabil, und die Verschuldungsquote sinkt.

Die Reichen werden wieder reicher

So viel Anteil am Gesamtvermögen besitzt das oberste eine Prozent



Bis zum Ersten Weltkrieg waren die Vermögen in Deutschland sehr ungleich verteilt, dann gingen die Unterschiede zurück. In den letzten Jahren sind sie wieder gewachsen

ZEIT: Die Regierung fürchtet, dass Sparpakete die Erholung der Wirtschaft gefährden. Sie denken schon über ein zweites Hilfsprogramm nach.

Schularick: Das halte ich auch für sinnvoll. Der Staat sollte diesen Schock zunächst, so gut es geht, abfedern. Erst wenn es wieder besser läuft, ist die Zeit für mögliche Gegenmaßnahmen.

ZEIT: Dann müssen Ausgaben gekürzt werden?

Schularick: Das ist eine Möglichkeit, aber nicht die einzige. Wir haben in Deutschland angesichts der Herausforderungen durch den Klimawandel einen gewaltigen Investitionsbedarf. Außerdem treffen Ausgabenkürzungen häufig die sozial Schwachen. Deshalb bin ich nicht sicher, ob das als alleinige Anpassungsstrategie so sinnvoll wäre.

ZEIT: Was wäre die Alternative?

Schularick: Aus historischer Sicht ist interessant, dass Gesellschaften im Angesicht großer Krisen zusammenrücken. Man hilft einander, steht für den anderen ein. Diese Momente der Solidarität begründen häufig Umverteilungsprogramme. Nachdem die Briten unter großen Opfern die Nazis bezwungen hatten, konnte man nicht einfach zum alten Klassensystem zurückkehren und führte eine öffentliche Gesundheitsvorsorge ein. In Deutschland wurde nach dem Zweiten Weltkrieg ein sogenannter Lastenausgleich beschlossen.

ZEIT: Wie hat das funktioniert?

Schularick: Im Prinzip war das eine einmalige Abgabe in Höhe von 50 Prozent auf alle Vermögen, zahlbar in vierteljährlichen Raten über einen Zeitraum von 30 Jahren. Es gab zwar Freibeträge für kleine Vermögen, aber die waren nicht sehr hoch.

ZEIT: Wie sehr hat das die Wirtschaft belastet?

Schularick: Das lässt sich nicht so einfach berechnen. Wir wissen nicht, wie die Entwicklung verlaufen wäre, wenn es den Lastenausgleich nicht

gegeben hätte. Was man sagen kann: Nach dem Krieg kam das Wirtschaftswunder, es ging also aufwärts. Geholfen hat wohl, dass die langen Zahlungsfristen die Belastung reduziert haben. Umgerechnet auf ein Jahr, entsprach das einer Vermögenssteuer von rund zwei Prozent. Das konnte in aller Regel aus den Kapitalerträgen bezahlt werden, die Substanz wurde nicht angegriffen.

ZEIT: Was hat man mit dem Geld gemacht?

Schularick: Man hat Kriegsflüchtlinge unterstützt oder Haushalte, die ihr Vermögen im Krieg verloren hatten. Wir wissen aus Studien, dass das Wachstumskräfte freigesetzt hat. Da wurde den begünstigten Bevölkerungsgruppen der soziale Aufstieg ermöglicht, sie konnten sich Häuser bauen oder ein Studium beginnen. Der Lastenausgleich hat maßgeblich dazu beigetragen, dass Deutschland zu Beginn des Nachkriegsbooms eines der egalitärsten Industrieländer weltweit war.

ZEIT: Wäre das auch ein Modell für heute?

Schularick: Man könnte zumindest darüber nachdenken, wenn die Verschuldung tatsächlich Niveaus erreichen sollte, die wir nicht so einfach wegstecken können. Wir haben in einer neuen Studie erstmals umfassend untersucht, wie sich die Vermögen in Deutschland seit dem Ende des 19. Jahrhunderts entwickelt haben. Ergebnis: In den vergangenen 25 Jahren hat die Vermögensungleichheit stark zugenommen. Die obere Hälfte hat ihr Vermögen im letzten Vierteljahrhundert effektiv verdoppelt, das Vermögen der unteren Hälfte stagnierte. Das liegt vor allem daran, dass die Aktienkurse und die Immobilienpreise wegen der niedrigen Zinsen stark gestiegen sind.

ZEIT: An den Börsen ging es jetzt aber abwärts.

Schularick: Am grundsätzlichen Befund ändert das aber nur wenig.

ZEIT: Es gibt eine weitere Möglichkeit, mit hohen Schulden fertigzuwerden: Inflation. Wie groß ist die Gefahr einer Geldentwertung?

Schularick: In Kriegszeiten kam es immer wieder zu steigenden Preisen. Alle Ressourcen wurden für die Produktion von Kriegsgerät mobilisiert, deshalb wurden andere Waren knapp und teuer. Die Engländer haben nach dem Ersten Weltkrieg versucht, diese Kriegsinflation zurückzudrängen, andere Länder haben sie hingenommen. Ich glaube aber, wir sind heute in einer anderen Situation: Wir sitzen alle zu Hause und können das Geld nicht ausgeben, es fehlt also an Nachfrage. Das wird den Preisauftrieb eher dämpfen als beschleunigen. Meiner Meinung nach müssen wir uns über Inflation auf absehbare Zeit kaum Sorgen machen.

ZEIT: Man könnte aber argumentieren: Es wird zu Knappheiten kommen, weil die Fabriken stillgelegt sind und nichts produziert werden kann. Dadurch steigen die Preise steigen.

Schularick: Wenn die Epidemie eingedämmt ist, können die Bänder schnell wieder anlaufen. Das ist ein großer Unterschied zur Nachkriegszeit. Damals gab es große Zerstörungen, vieles musste wieder aufgebaut werden, was sich in hohen Wachstumsraten niedergeschlagen hat. Das ist heute nicht nötig, und es werden auch nicht alle derzeit untersagten wirtschaftlichen Aktivitäten nachgeholt werden: Wenn mein Friseur wieder aufmacht, lasse ich mir die Haare schneiden, aber nicht dreimal in einer Woche. Einen Teil der Einbußen werden wir insofern nicht wieder aufholen.

ZEIT: Das heißt?

Schularick: Ich gehe davon aus, dass die Erholung schleppend verläuft – zumal die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Seuche wahrscheinlich groß sein wird. Einen zweiten Boom wie im Wirtschaftswunder halte ich für eher unwahrscheinlich.

Das Gespräch führte Mark Schieritz



Moritz Schularick lehrt Makroökonomie an der Universität Bonn und ist mit Arbeiten zur Finanzkrise international bekannt geworden

ANZEIGE

NIEMAND WIRD ALLEIN GELASSEN!

Jetzt stehen schnelle und günstige **Kredite** für alle Unternehmen bereit.

Mit dem **milliardenschweren Corona-Kreditprogramm** helfen wir, in der Krise Ihre Liquidität zu sichern. Noch heute **unbürokratisch bei Ihrer Hausbank beantragen**. Mehr Infos hier:

[bmw.de/coronahilfe](https://www.bmw.de/coronahilfe)



Bundesministerium für Wirtschaft und Energie

CORONA SOFORTHILFE DES BUNDES