

NZZ

## Harvard-Professorin Carmen Reinhart

### «Die Lehren aus Finanzkrisen werden ignoriert»

von Michael Rasch, Michael Ferber, Davos 23.1.2017, 05:30 Uhr

Harvard-Professorin Carmen Reinhart lobt Irland und tadelt Italien bei der Bewältigung der Finanzkrise. Mit Blick auf die Geschichte bereitet ihr die von Donald Trump geplante Handelspolitik Sorgen.



**Die Ökonomin Carmen Reinhart hat klare Vorstellungen, wie eine Schuldenkrise bekämpft werden kann. (Bild: Jean-Christophe Bott / Keystone)**

Die internationale Schuldenkrise ist etwas in den Hintergrund der öffentlichen Aufmerksamkeit gerückt, doch sie ist weiter völlig ungelöst. Laut dem Internationalen Währungsfonds (IMF) lag die weltweite Verschuldung des Nicht-Finanz-Sektors – also von Staaten, privaten Haushalten und Unternehmen ausserhalb der Finanzbranche – Ende 2015 bei rekordhohen 225% des Welt-Bruttoinlandprodukts. Seit der Jahrhundertwende hat sie sich laut dem IMF nominal auf 152 Bio. \$ mehr als verdoppelt. Diese Schuldenlast hemmt das Wirtschaftswachstum. In Europa sorgt die Euro-Schuldenkrise für zunehmende Spannungen zwischen den Ländern der Euro-Zone.

### Schwelende Euro-Krise

Was ist für die Zukunft zu erwarten, wie liesse sich die Krise lösen? In Europa habe die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihrer ultraexpansiven Geldpolitik und ihren Anleihekäufen viel versucht, um die negativen Folgen der Überschuldung in südeuropäischen Ländern zu lindern, sagt Carmen Reinhart, Professorin an der US-Universität Harvard, in einem Gespräch am Weltwirtschaftsforum (WEF) in Davos. Reinhart hat zusammen mit Kenneth Rogoff das Buch «Dieses Mal ist alles anders. Acht Jahrhunderte Finanzkrisen» geschrieben.

Aus ihrer Sicht kann die EZB die Probleme aber nicht lösen. Die Übertragung ihrer Geldpolitik sei auch durch mangelnde Abschreibungen in den Bankbilanzen behindert worden. Italienische Banken sitzen auf faulen

Kredit im Volumen von 360 Mrd. €, wie die italienische Zentralbank im vergangenen Jahr festgestellt hat. Zur Lösung einer Schuldenkrise ist aus Sicht von Reinhart ein Mix an Massnahmen nötig. Dazu zählt erstens finanzielle Repression. Damit sind unter anderem die von Zentralbanken künstlich herabgedrückten Zinsen gemeint, die sich in einer «schleichenden Enteignung» von Sparern niederschlagen. Zweitens tragen höhere Inflationsraten zum Schuldenabbau bei. Der Weg hierfür werde schon bereitet, sagt Reinhart.

## Schuldenrestrukturierung nötig

Sie weist darauf hin, dass sich der Präsident der Federal Reserve Bank of San Francisco, John Williams, im August vergangenen Jahres für eine Anhebung des Inflationsziels von derzeit 2% ausgesprochen hat. Drittens sind aus Sicht der Harvard-Professorin Schuldenrestrukturierungen nötig. In der Euro-Zone sei dies wohl für Spanien und vor allem Italien nötig. In Griechenland, Portugal und Irland sind solche Restrukturierungen bereits erfolgt. Griechenland ist dabei aus Sicht von Reinhart vor allem deshalb ins Rampenlicht gerückt, weil es dort zur Restrukturierung von privaten Schulden kam. In Irland und Portugal sei der Prozess viel leiser erfolgt.

Reinhart sieht Irland als positives Beispiel. Das Land hat eine tiefgreifende Bankenkrise hinter sich und wurde 2010 von der EU und dem IMF «gerettet». In den vergangenen Jahren hat es beim Wirtschaftswachstum in Europa wieder eine Spitzenstellung erreicht. Laut dem nationalen irischen Statistikamt betrug das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal des vergangenen Jahres 6,6% gegenüber demselben Vorjahreszeitraum, die Arbeitslosigkeit lag bei 7,2%. In der Krise des Landes habe es einen deutlichen Wendepunkt gegeben, sagt Reinhart – bei Griechenland oder Italien sei dies nicht der Fall. Dies verschärft auch die Krise des Euro, die sich noch zuspitzen könnte.

Sollte es tatsächlich zu einem Ausscheiden Italiens aus der Euro-Zone kommen, dürften andere Peripherieländer folgen, erwartet Reinhart. Die Entstehung eines «Nord-» und eines «Süd-Euro» hält sie für wenig realistisch. Sie glaubt nicht, dass es bei einem Zerfall der Euro-Zone einen Zusammenhalt zwischen den Ländern Südeuropas geben würde. Diese dürften dann wohl wieder ihre früheren Landeswährungen einführen. Ein «Nord-Euro» würde indessen sicher zur Stärke neigen. Es sei schwer einzuschätzen, wie dies etwa die finnische Regierung aufnehmen würde.

## Anderer Meinung als Rogoff

Als weitere Massnahme zur Bewältigung der Schuldenkrise wird auch über das sogenannte Helikoptergeld diskutiert, bei dem eine Zentralbank direkt Gelder an den Staat oder die Bürger auszahlt. Es sei stossend, dass Notenbanken dabei – ohne ein Mandat dazu zu haben – Fiskalpolitik betreiben würden, sagt Reinhart. Auszuschliessen sei aber nicht, dass es so weit komme. In der Schuldenkrise seien schon viele Dinge passiert, die sie nicht für möglich gehalten habe. Auch über die Einführung noch höherer Negativzinsen wird diskutiert. Um dies zu erreichen, wären weitere Einschränkungen beim Bargeldverkehr nötig, um «bank runs» zu vermeiden. In seinem Buch «Der Fluch des Geldes» hat sich Reinharts Kollege Rogoff dafür eingesetzt. «Er hat das geschrieben, nicht ich», sagte Reinhart dazu. Sie sei «kein grosser Fan» dieser Idee und in diesem Punkt anderer Meinung.

Viele der Lehren aus Finanzkrisen würden ignoriert, sagt die Professorin. Mit Sorge blickt sie auf die geplante protektionistische Politik des neuen US-Präsidenten Donald Trump. Sie nennt in diesem Zusammenhang die in den USA 1930 erlassene Smoot-Hawley Tariff Act, die die US-Zölle auf ausländische Produkte an hob, um die US-Wirtschaft zu schützen. Dieses Gesetz habe die wirtschaftliche Situation deutlich verschlechtert. Der Welthandel kollabierte in der Folge in der Weltwirtschaftskrise.