

Reinhart und Rogoff: Dieses Mal ist alles anders

Im Gegensatz zu den anderen Texten auf dieser Website ist das Folgende vergleichsweise lang und schwer verständlich. Er zielt nicht auf die Vermittlung von Basiswissen, sondern auf einen Einstieg in die wissenschaftliche Literatur zu Staatsverschuldungs- und anderen Finanzkrisen. Der Text ist die Zusammenfassung des folgenden Buches:

Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff

Dieses Mal ist alles anders. Acht Jahrhunderte Finanzkrisen.

Finanzbuchverlag 2010, ISBN 978-3-89879-564-7, Preis: 34,90 €

Die Originalausgabe erschien 2009 in den USA unter dem Titel:
This Time Is Different. Eight Centuries of Financial Folly

Es handelt sich um ein wissenschaftliches, nicht einfach zu lesendes Buch. Von den 570 Seiten entfallen fast 200 auf Tabellenanhänge, Personen- und Sachregister und Literaturverzeichnis. Die im Text zugrunde gelegten Daten sind mit Hunderten von Fußnoten belegt. Allerdings bieten die Autoren einen Weg, bestimmte Kapitel zu überspringen und damit eine verkürzte Ausgabe zu lesen.

Die Autoren sind Wirtschaftsprofessoren aus den USA. Kenneth Rogoff ist ein bekannter Mann: Er ist Harvard-Professor und war einige Jahre lang Chefökonom des Internationalen Währungsfonds. Hier schreiben also keine Außenseiter, sondern Mitglieder des wissenschaftlichen Establishments. Es scheint keine fundamental abweisende Kritik an dem Buch zu geben.

Obwohl es sich um ein wissenschaftliches Werk handelt, ist der Titel "Dieses Mal ist alles anders" pure Ironie. Denn wie ein roter Faden zieht sich durch das Buch die Aussage: Die Finanzinstitutionen und ihre Instrumente haben sich in den letzten Jahrhunderten zwar dramatisch verändert, nicht aber die Menschen! Sie machen immer wieder den selben Fehler: Aus den verschiedensten Gründen halten sie trotz verschiedener Warnzeichen das Eintreten einer Krise für ausgeschlossen, weil dies angeblich eine besondere, noch nie dagewesene Situation sei. Sie nehmen fälschlich an, die alten Bewertungsregeln würden nicht mehr gelten, und sind dann vom Eintritt der Krise tief überrascht.

Typische Argumente für die angebliche Besonderheit der Situation sind: Kluge Wirtschaftspolitik, strukturelle Reformen, technologische Innovation, neuartige Struktur der Finanzgeschäfte.

Das Buch beschäftigt sich mit vier Typen von Finanzkrisen: Staatsverschuldungs-, Banken-, Währungs- und Inflationskrisen. Die Autoren haben eine gewaltige Datenbasis zusammengetragen und ausgewertet. Sie umfasst Hunderte von Finanzkrisen aus den letzten 800 Jahren in 66 Ländern, deren addiertes Bruttoinlandsprodukt 90% der Weltwirtschaftsleistung ausmacht.

Das Buch behandelt auch die Subprime-Krise von 2007. Er erschien aber vor der Euro-Krise, die seit 2010 grassiert.

Die Methode des Buches ist die mengenmäßige Analyse. Eine typische Aussage ist etwa:¹ Zwischen 1960 und 2007 bestand in 60% der Länder ein Zusammenhang zwischen einem erhöhten Kapitalzufluss in das Land und einer anschließenden Bankenkrise. Die Darstellungsform des Buches ist nicht reiner Text, sondern eine Mischung aus Text und Dutzenden von Tabellen und über hundert Diagrammen (Kurven, Balkendiagramme und andere). Anders wäre die ausgebreitete Datenflut vollkommen ungenießbar.

Diese Methode ist ein Bruch mit den Verfahren, die in den vergangenen Jahrzehnten in der Volkswirtschaftslehre vorherrschend waren: Dort wurden meist die Zahlen der letzten ca. 25 Jahre analysiert und in extrem komplizierte mathematische Formeln gefasst. 25 Jahre sind aber ein viel zu kurzer Zeitraum, wie zum Beispiel die Entwicklung der Staatsverschuldung in Deutschland seit 1960 zeigt.

Zu den Kernthesen des Buches:

Staatsschuldenkrisen

Damit ist die Situation gemeint, dass ein Staat bei Fälligkeit nicht den Zins oder die Tilgungsrate leistet, die vereinbart war. Auch Fälle, bei denen diese Situation durch Verhandlungen mit dem Gläubiger herbeigeführt wurde, fallen darunter.

Die erste echte Staatsschuldenkrise ereignete sich ab 1340². Der englische König Edward III. hatte mit Hilfe italienischer Kredite Kriege gegen Frankreich finanziert und konnte die Kredite nicht zurückzahlen. Er stellte die Zahlungen ein und löste damit eine Kette von Konkursen in Italien aus.

Allein in der Zeit seit 1800 haben sich **320 (!) Staatsschuldenkrisen** ereignet³. Daraus ergibt sich schon eine erste Schlüsselinformation: **Solche Krisen sind leider etwas völlig Normales.**

Österreich geriet in diesem Zeitraum fünf Mal in eine Staatsschuldenkrise, Spanien acht Mal. Griechenland befand sich seit 1800 über die Hälfte der Zeit in einer derartigen Krise.⁴

In jüngerer Zeit hat es solche Krisen um 1980 in Südamerika gegeben, insbesondere 1981 in Argentinien; 10 Jahre später traf es die asiatischen "Tigerstaaten". [Nach Erscheinen des Buches gab es in folgenden Ländern Staatsschuldenkrisen bzw. wurden Staaten nur durch Eingreifen anderer Staaten oder der Europäischen Zentralbank vor einer Staatsschuldenkrise bewahrt: Island, Ungarn, Griechenland, Italien, Portugal, Irland]

¹ Buch S. 240

² S. 125

³ S. 182

⁴ S. 136

Es ist die Ausnahme, dass ein Staat von derartigen Krisen verschont bleibt. Beispiele sind die USA [bisher!], Kanada, Großbritannien, Dänemark und Schweden.

Ein Staatsbankrott ist etwas Anderes als eine Unternehmenspleite. Der Staat besteht weiter, und das Vermögen des Schuldners wird nicht unter den Gläubigern verteilt. Da erhebt sich die Frage, warum Gläubiger Staaten trotzdem Geld leihen. Die Antwort: Es kommt nur äußerst selten zu einem Totalausfall, sondern meist zu Teilerlass, Tilgungsstreckung und Zinsherabsetzung. Außerdem sichern sich die Gläubiger über Risiko-prämien von 5-10%.⁵

Staatsschuldenkrisen treten vor allem in sich entwickelnden Volkswirtschaften auf, also früher in den jetzigen Industriestaaten und heute in den Entwicklungsländern.

Die Autoren belegen einen schlimmen Zusammenhang zwischen Staatsverschuldungskrisen und Inflation: Regierungen haben eine hohe Tendenz, die Schulden wegzufinanzieren.⁶

Das 2009 kurz vor der Euro-Krise erschienene Buch enthält eine geradezu prophetische Einschätzung zu Griechenland und Portugal: „Wenn es keinen externen politischen Anker gibt (zum Beispiel die EU für Griechenland und Portugal), kann die Erholung Jahrzehnte oder sogar Jahrhunderte dauern. Zur Zeit der Entstehung dieses Buches kann selbst das Hilfsmittel eines externen politischen Ankers lediglich als vielversprechende experimentelle Behandlung zur Überwindung der Schuldenintoleranz gelten, aber nicht als definitive Heilung.“

Schließlich sprechen sie den teils erbärmlichen Zustand der staatlichen Rechnungswesen an, insbesondere über staatliche Bürgschaften wird nicht transparent berichtet.

Bankenkrisen

Als Bankenkrise definieren die Autoren zwei verschiedene Vorgänge:⁷

- Bankrunds, die zur Schließung, Fusion oder staatlichen Übernahme einer oder mehrerer Banken führen
- Schließung, Fusion oder staatliche Übernahme einer wichtigen Bank, die den Beginn einer Serie ähnlicher Ereignisse markiert

Banken sind besonders anfällig für Krisen, da ihre Einlagen eher kurzfristig, aber ihre Ausleihungen eher langfristig sind.⁸

Im Gegensatz zu Staatsschuldenkrisen sind Bankkrisen in Industriestaaten ebenso verbreitet wie in Entwicklungsländern.⁹ Und nicht nur in der Häufigkeit gibt es

⁵ S. 118

⁶ S. 200

⁷ S. 56

⁸ S. 221

⁹ S. 232

Ähnlichkeiten, sondern auch die quantitativen Kennzahlen im Vorfeld und Verlauf einer Bankenkrise ähneln sich in Industrie- und Entwicklungsländern.¹⁰

So gibt es einen weltweiten Zusammenhang zwischen Finanzliberalisierung und Bankenkrisen. Deregulierung führt zu erhöhter Kapitalmobilität, und in deren Folge traten immer wieder Bankenkrisen auf.¹¹

Ein weiteres gemeinsames Merkmal ist ein Anstieg der Kapitalzuflüsse in das Land und ein Anstieg der Immobilienpreise im Vorfeld einer Bankenkrise. Diese haben die Tendenz, sich entweder auf dem Höhepunkt eines Immobilienbooms oder gleich nach dem Platzen der Blase zu ereignen.¹²

Schockierend hoch ist der Anstieg der Staatsverschuldung im Anschluss an ernste Bankrisen! Die Autoren berechnen ihn mit im Durchschnitt 86%¹³ in den ersten drei Jahren nach Ausbruch einer Bankenkrise! Damit ist gemeint: Wenn ein Land vorher eine Gesamtverschuldung von 100 hatte, hat es danach eine von 186! Schlimmer als die Rettungsmaßnahmen schlagen dabei die Steuerausfälle und Konjunkturprogramme zu Buch, die solchen Krisen folgen.

Daraus folgt für die Gegenwart der Bundesrepublik Deutschland: **In Bankenrisen liegt ein extrem hohes Risiko.** Sie können auch in einem Industriestaat wie Deutschland auftreten, und ihre Folgen sind verheerend.

Inflation und Währungszusammenbrüche

In der Zeit der Münzwährungen war die Verringerung des Silbergehalts das bevorzugte Mittel zur systematischen Wertverringern.¹⁴ [Die Fürsten hatten ja auch die Münzanstalten unter ihrer Kontrolle. Eingenommene Münzen wurden eingeschmolzen, die neuen Münzen wurden dann mit einem geringeren Anteil an Silber geschlagen.] Zwischen 1400 und 1850 sank der durchschnittliche Silbergehalt europäischer Münzen auf 1/8 des ursprünglichen Wert.¹⁵

Für die anschließende Zeit des Papiergeldes trat das Drucken von immer mehr Geldscheinen an die Stelle der Münzverschlechterung.¹⁶

Inflation ist eine sehr häufige Erscheinung. Selbst wenn man nur Europa betrachtet, gab es in den letzten 200 Jahren nur einzelne Jahrzehnte ohne nennenswerte Inflation. Der Normalzustand ist, dass zwischen 10 und 20% der Länder Inflationsraten von über 20% haben.¹⁷

¹⁰ S.247

¹¹ S. 236

¹² S. 238-241

¹³ Grafik S. 255

¹⁴ S. 259 ff.

¹⁵ S. 265

¹⁶ S. 264

¹⁷ Grafik S. 277

Inflationskrisen und Wechselkurskrisen gehen bei der überwältigenden Mehrheit der Zeiten und Länder Hand in Hand.¹⁸

Eine typische Folgeerscheinung von Inflationen und Währungszusammenbrüchen ist ein Phänomen, dass die Autoren „Dollarisierung“ nennen.¹⁹ Gemeint ist, dass die Bürger und Unternehmen eine fremde Währung, zum Beispiel den Dollar, als Ersatzwährung verwenden, weil sie in die eigene Währung kein Vertrauen haben. Der Staat büßt damit einen Teil seiner Macht ein, er verliert nämlich die Kontrolle über die Geldpolitik; das Land wird zum Teil eines fremden Währungsraums, der vielleicht eine für dieses Land ungünstige Geldpolitik betreibt.

Regierungen versuchen, durch Zwangsumtausch oder Mindesthaltefristen von Fremdwährungseinlagen die Kontrolle wiederzuerlangen. Die Reaktion ist dann oft Kapitalflucht.²⁰

Die Subprime-Krise von 2007

Im letzten Teil des Buches analysieren die Autoren die von den USA ausgehende Subprime-Krise im Lichte der vorher dargestellten Erkenntnisse.

Sie erklären es für typisch, dass dieser Bankenkrise eine umfangreiche Finanzliberalisierung²¹ und ein langer Immobilienboom vorausging.²² Eindrucksvoll zitieren sie Alan Greenspan, Ben Bernanke und den Internationalen Währungsfonds, die alle wegen angeblich grundlegender Neuerungen diesen Boom trotz Warnzeichen für stabil erklärt hatten: Das „Dieses-Mal-ist-alles-anders“-Syndrom.²³

Zur Ansteckung der anderen Ländern führen sie aus, dass insbesondere deutsche und japanische Kreditinstitute attraktivere Renditen auf dem US-Markt suchten. Auf diese Weise schleppten sie die Krise in ihren Heimatländern ein, obwohl es dort weder einen Immobilienboom noch ein Leistungsbilanzdefizit gab.²⁴ Das Kapital fließt gerne in Märkte mit geringer Regulierung und hohen Renditen²⁵ [und bringt damit uns alle in Gefahr].

Schlussfolgerungen

Die Autoren halten eine internationale Aufsichtsbehörde für erforderlich, die die für Finanzkrisen entscheidenden Schlüsseldaten sammelt, neben volkswirtschaftlichen Daten wie Immobilienpreise und private Verschuldung vor allem die über die öffentliche Verschuldung einschließlich der übernommenen Garantien.²⁶ Es sei wesentlich mehr Transparenz der öffentlichen Rechnungswesen erforderlich.

¹⁸ S. 278

¹⁹ S. 280

²⁰ S. 284 ff.

²¹ Grafik S. 295

²² S. 298; Grafik S. 298

²³ S. 300, S. 305

²⁴ S. 341

²⁵ S. 384

²⁶ S. 378

Finanzkrisen in Zukunft zu vermeiden, halten sie für ausgeschlossen. Selbst wenn es globale Einlagensicherungssysteme gäbe, würden sich einige Akteure auf den Finanzmärkten gerade wegen dieser Sicherung falsch verhalten. Eine vollständige Absicherung gegen Finanzkrisen sei weder machbar noch wünschenswert.²⁷

Man kann es auch umgekehrt ausdrücken: Es muss Krisen geben, damit Regierungen, Banken und Investoren nicht leichtsinnig werden.

Fazit: Das Buch ist schwere Kost, aber absolut lesenswert.

Flensburg, 10.01.2012
Dr. Klaus Först

²⁷ S. 39