

Sturm im Wasserglas

Description

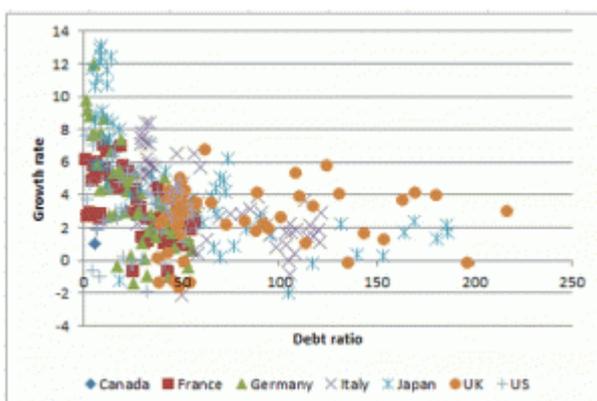
Jetzt beginnen alle, über Kenneth Rogoff und Carmen Reinhart herzufallen. Die Autoren des Buches „This Time is Different“ vertreten die Ansicht, dass eine zu hohe Staatsverschuldung das Wirtschaftswachstum konterkariert. Für die entwickelten Länder geben sie dabei eine kritische Schwelle von 90% des BIP an.

Ihre These ist im Nachklang der Finanzkrise von 2008 stark beachtet worden. Begründet wurde sie durch vergleichende historische Analyse. Jetzt haben die Ökonomen Herndon, Ash und Pollion diese These angegriffen, sie sprechen von Verschlüsselungsfehlern und fehlerhafter Auswahl von Daten. Insbesondere hätten Rogoff und Reinhart bestimmte Perioden vergleichsweise hohen Wirtschaftswachstums bei hoher Verschuldung in der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg nicht (angemessen) berücksichtigt.

Man könnte die ganze Angelegenheit als akademisches Geplänkel abtun, wenn diese These nicht zur Begründung dafür erhalten musste, dass Austerität das Mittel der Wahl ist, um aus dem Teufelskreis Staatsverschuldung – sinkendes Wirtschaftswachstum wieder heraus zu finden. Hieran haben die Politbürokraten in Brüssel und anderswo besonderen Gefallen gefunden und sorgen so dafür, dass die Länder der südlichen Peripherie ins Elend gestürzt werden. Nein, es sind nicht die Länder, sondern v.a. deren Bürger, die über hohe Arbeitslosigkeit und daraus resultierenden Lohndruck den Hauptanteil der Anpassungslasten tragen, weil der markkonformere Weg über freie Währungsrelationen verbaut ist.

Das, was letztlich zählt, ist der Euro. Der soll überleben, koste es, was es wolle, alles andere ist piepegal. Das liegt v.a. auch im Interesse der großen deutschen Konzerne, die ihre Umsätze in den Krisenländern, wenn es denn sein muss, durch Zentralkbankkredite finanziert sehen möchten – immer noch (kurzfristig) besser als Umsatzeinbussen in Kauf zu nehmen, die Folge einer Währungsanpassung wären.

[Ober-Volkswirt Krugman mischt sich gerne in die aufkommende Debatte ein](#) und hat auch immer gleich das passende Schaubild zur Hand. Er findet die kurze [Stellungnahme von Reinhart und Rogoff zur Kritik von Herndon et al.](#) alles andere als überzeugend und postuliert, dass eher schwaches Wirtschaftswachstum zu hoher Staatsverschuldung führt als umgekehrt, wie von Rogoff und Reinhart behauptet.



Und wer hat jetzt recht?

Beide Parteien versuchen, über statistische Verfahren kausale Zusammenhänge zwischen Zeitreihen herzustellen. [John P. Hussman hat dazu kürzlich festgestellt, dass der Korrelationskoeffizient zwischen der US-Geldbasis und dem Bierpreis in Island seit 2000 fast perfekte 99% beträgt](#)



. Ist jetzt die Bierpreis-Entwicklung die Ursache für die Ausdehnung der Geldbasis oder umgekehrt? In diesem Fall dürfte es offensichtlich sein, dass keine direkten kausalen Zusammenhänge bestehen. Fakt ist, statistische Methoden können zwar bei der Ursachenforschung helfen, aber sie selbst können aus sich heraus keine Ursache-Wirkungs-Beziehung herstellen.

Was den Zusammenhang zwischen Schulden und Wachstum angeht, so ist es ein Streit um des Kaisers Bart, ob die Schulden das Wachstum tangieren oder das geringe Wachstum zu überproportional wachsenden Schulden führt. Ist das Wachstum zu gering, kann es den Schuldendienst nicht erwirtschaften, folglich müssen die Schulden mit Schulden finanziert werden – ein Ponzi-Schema nach Minsky. Umgekehrt – sind die Schulden zu hoch, muss ein immer größerer Teil des Wirtschaftswachstums dazu herhalten, alte Schulden zu bedienen und kann nicht realwirtschaftlich produktiv reinvestiert werden.

Ich denke, es gibt sehr wohl bestimmte Schwellen, an denen es zu kippen beginnt. Ob die bei 90% oder wo auch immer sind, ist im Grunde gleichgültig – aber es gibt so etwas wie den Sprung von der Quantität in die Qualität. Die Wirklichkeit ist nicht-linear.

Was das Sparen angeht: Wenn mit der Gießkanne gespart wird, dann ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass auch dort gespart wird, wo im Sinne höherer Produktivität oder Effizienz eigentlich mehr investiert werden müsste. Daher kann die Antwort auf einen zu hohen Verschuldungsgrad immer nur sein: Strukturreformen. Und im Falle des Euro-Gebiets Aufhebung der Euro-Zwangsjacke zumindest in zwei unterschiedlich bewertete Euro-Zonen.

Anmerkung:

(21.4.13) Nachfolgend eine Kernaussage aus dem Buch "This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly" von Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff:

"Perhaps more than anything else, failure to recognize the precariousness and fickleness of confidence – especially in cases in which large short-term debts need to be rolled over continuously – is the key factor that gives rise to the this-time-is-different syndrome. Highly indebted governments, banks, or corporations can seem to be merrily rolling along for an extended period, when bang! – confidence collapses, lenders disappear, and a crisis hits.

Economic theory tells us that it is precisely the fickle nature of confidence, including its dependence on the public's expectation of future events, which makes it so difficult to predict the timing of debt crises. High debt levels lead, in many mathematical economics models, to "multiple equilibria" in which the debt level might be sustained – or might not be. Economists do not have a terribly good idea of what kinds of events shift confidence and of how to concretely assess confidence vulnerability. What one does see, again and again, in the history of financial crises is that when an accident is waiting to happen, it eventually does. When countries become too deeply indebted, they are headed for trouble. When debt-fueled asset price explosions seem too good to be true, they probably are. But the exact timing can be very difficult to guess, and a crisis that seems imminent can sometimes take years to ignite."