Das Drehbuch für den Konjunktur-Notfall

Wie man Volkswirtschaften behandelt, die von einem Virus befallen sind. Und welche heiklen Fragen sich stellen werden.

Von Simon Schmid, 23.03.2020

Handle kühn, handle zielgerichtet, handle fair – und handle weitsichtig: An diesen Maximen sollte sich die Krisenbekämpfung orientieren, wenn sie die Wirtschaft möglichst erfolgreich durch die Corona-Pandemie führen will.

Wie ist das den Staaten bisher gelungen? Und worauf kommt es in Zukunft an? Ein Drehbuch mit den verschiedenen Massnahmen gibt Antworten.

Phase 1: Das Finanzsystem schützen

Zieht eine Krise auf, so sind Zentralbanken meist die ersten staatlichen Akteure, die reagieren. So auch in Phase 1 der Corona-Krise.

> Aussergewöhnliche Zeiten erfordern aussergewöhnliche Handlungen.

Christine Lagarde, Präsidentin der EZB, am 19. März auf Twitter.

Bereits vor zwei Wochen senkte die Federal Reserve in den USA ein erstes Mal die Zinsen. Ihr Gouverneur Jerome Powell wurde dafür erst verspottet, doch bald zogen andere Länder nach. Die Europäische Zentralbank (EZB), die Bank of England und viele weitere Zentralbanken haben seither Massnahmen beschlossen, um das Finanzsystem zu stützen und die Märkte zu beruhigen.

Wichtig sind diese Massnahmen aus zwei Gründen. Erstens, weil damit ein Signal gegeben wird: Die Geldpolitik wird alles in ihrer Macht Stehende tun, um die Wirtschaft in der kommenden Krise zu unterstützen. Das fördert das Vertrauen und trägt dazu bei, dass die Finanzmärkte geregelt weiterlaufen.

Zweitens bringen sich Zentralbanken damit als *lender of last resort,* also als Kreditgeber letzter Instanz, in Stellung. Das ist wichtig, damit sich die realwirtschaftliche Krise nicht zu einer Finanzkrise auswächst. Um dieses Szenario zu verhindern, stellt die Zentralbank den Geschäftsbanken etwa im Euroraum neue Kreditlinien zur Verfügung, auf die sie zugreifen können, um Unternehmen zu unterstützen oder um zu verhindern, dass sie selbst in Geldknappheit geraten. Wie die Federal Reserve in den USA kauft auch die Europäische Zentralbank zusätzlich Anleihen von Staaten und Firmen.

Die Idee: Wenn irgendjemand in der Wirtschaft aktuell Kredit benötigt, soll dies nicht daran scheitern, dass die Zinsen zu hoch sind oder dass zu wenig Liquidität, also zu wenig flüssige Mittel, im System vorhanden ist.

«Die Zentralbanken müssen den Finanzsektor jetzt unterstützen», sagt Stefan Gerlach, Chefökonom der EFG Bank. «Wenn man es schafft, Banken dazu zu bewegen, ausstehende Kredite nicht zu kündigen, ist viel erreicht.»

Um die Banken zu stärken, reduziert in der Schweiz auch die SNB die Belastung durch den Negativzins (indem sie die Freibeträge erhöht) und überlegt sich, den sogenannten antizyklischen Kapitalpuffer zu lockern. Diese Massnahmen verschaffen den hiesigen Instituten mehr Spielraum.

Die Zentralbanken haben ihren Teil der Arbeit rasch – und bis auf wenige Momente auch souverän – erledigt. Doch ihre Massnahmen allein genügen nicht, um die Corona-Krise erfolgreich zu bewältigen.

Phase 2: Den Unternehmen helfen

In einer solchen Krise braucht es auch die Regierungen. Damit beginnt Phase 2. In der Corona-Krise kam sie erstaunlich – und erfreulich – rasch.

> Es ist die Bazooka.

Olaf Scholz, deutscher Finanzminister, am 13. März an einer Pressekonferenz.

Schon vor einer Woche preschten etwa in Deutschland Kabinettsmitglieder vor, um ein staatliches Kreditprogramm von «unbegrenzter» Summe anzukündigen. Firmen, die wegen des Virus in Schwierigkeiten geraten, sollen über eine öffentliche Förderbank an Gelder kommen. Finanzminister Olaf Scholz nannte dies in Anspielung auf geldpolitische Massnahmen während der Finanzkrise: die «Bazooka». Inzwischen hat die deutsche Regierung ein Preisschild an ihr Programm geheftet: 600 Milliarden Euro. Auch in Frankreich, in den USA, in Italien, in der Schweiz und in weiteren Ländern wurden ähnliche Kreditprogramme für Firmen vorgestellt.

Sinn und Zweck dieser Programme ist, eine plötzliche Welle von Insolvenzen zu verhindern. Betriebe aus der Gastronomie, aus dem Tourismus, dem Detailhandel, dem Kulturbereich, dem Dienstleistungssektor oder aus anderen Branchen, denen während der nächsten Monate Einnahmen wegbrechen, sollen nicht in Konkurs gehen. Denn das würde einerseits zu hoher Arbeitslosigkeit führen und andererseits bewirken, dass bestehende Kredite an diese Firmen abgeschrieben werden müssten – was wiederum Stress im Finanzsystem und im schlimmsten Fall eine Bankenkrise auslösen könnte.

Dass der Staat in Phase 2 klotzt und nicht kleckert, ist vernünftig – sofern keine kleine Konjunkturdelle droht, sondern eine breite Rezession. Dies ist momentan der Fall: Die Corona-Krise wird als *sudden stop* beschrieben. Praktisch über Nacht ist die Wirtschaft lahmgelegt – auf unbestimmte Zeit.

In solchen Situationen ist beherztes Einschreiten nötig. Die Wissenschaft geht davon aus, dass etwa die Grosse Depression der 1930er-Jahre weniger schmerzhaft ausgefallen wäre, wenn die Regierungen und Notenbanken anfänglich keine restriktive Geld- und Fiskalpolitik betrieben hätten. Ein Konsens ist auch, dass die Finanzkrise von 2008 noch länger anhaltende Folgen gehabt hätte, wenn die Staaten die Wirtschaft nicht gestützt hätten.

Während der Finanzkrise wurden je nach Land Konjunkturprogramme in der Grössenordnung von 1,5 bis 12 Prozent des damaligen Bruttoinlandprodukts (BIP) aufgelegt. Um ähnliche Dimensionen geht es auch heute: In den USA spricht die Regierung etwa davon, eine Billion Dollar in die Wirtschaft zu pumpen. Das entspricht ungefähr 5 Prozent des dortigen BIP. In

der Schweiz wurden am Freitag insgesamt 42 Milliarden Franken angekündigt. Das ist eine beispiellose Summe: Sie entspricht rund 6 Prozent des hiesigen BIP. Der grösste Teil des Geldes wird via Geschäftsbanken als Kredit an Betriebe und Selbstständige ausbezahlt. Ein Teil davon wird vollständig vom Bund verbürgt.

Ein Vorteil solcher Massnahmen ist, dass Gelder rasch in jene Branchen gelangen, die am stärksten betroffen sind. Die Summen sind dabei bewusst hoch angesetzt – gut möglich, dass sie am Ende nicht ausgeschöpft werden.

Je länger die Corona-Krise andauert, desto grösser wird aber auch die Wahrscheinlichkeit, dass Betriebe trotz Notkrediten schliessen – weil es keinen Sinn ergibt, sich immer mehr zu verschulden. Was dann geschieht, ist offen: Vor allem die Kantone werden sich überlegen müssen, ob sie bestimmte Firmen auch mit nicht rückzahlbaren Geldern stützen wollen.

Klar ist auch, dass ein Teil der Mittel, die jetzt zur Verfügung gestellt werden, ohnehin à fonds perdu ist. Es wird Firmen geben, die trotzdem pleitegehen.

«Die Triage zwischen unterstützungswürdigen und eigentlich insolventen Unternehmen ist in einer solchen Situation unglaublich schwierig», sagt Rudolf Minsch, Chefökonom des Wirtschaftsverbands Economiesuisse. «Es ist daher unvermeidlich, dass es auch zu Kreditausfällen kommen wird.»

Um dieses Risiko zu minimieren, ist nicht nur der Staat gefordert. Auch private Akteure müssen Verantwortung übernehmen. Zum Beispiel Immobilienbesitzer, indem sie Gewerblern beim Mietzins entgegenkommen.

Phase 3: Die Einkommen stabilisieren

Konjunkturpolitik besteht nicht nur aus grossem Tamtam, sondern auch aus stabilisierenden Mechanismen, die ohne besonderen Beschluss automatisch einsetzen. Um sie geht es in der Phase 3, die ebenfalls bereits begonnen hat.

> Wir müssen nicht nur die Pandemiekurve, sondern auch die Rezessionskurve abflachen.

Pierre-Olivier Gourinchas, Wirtschaftsprofessor aus Berkeley, am 13. März auf Twitter.

Der wichtigste automatische Stabilisator ist die Arbeitslosenversicherung. Sie ermöglicht Menschen, die ihre Arbeitsstelle verloren haben, weiterhin ein Einkommen zu beziehen und dieses auch auszugeben. Das trägt dazu bei, den Wirtschaftskreislauf aufrechtzuerhalten und die Konjunktur zu stützen.

Die Kurzarbeit setzt noch eine Stufe früher ein. Über dieses Instrument zahlt der Staat einen Teil der Löhne aus, während die Beschäftigten noch bei einer Firma angestellt sind – auch wenn sie gar nicht mehr arbeiten. Dadurch soll verhindert werden, dass die Firma in einer Flaute überhaupt Personal abbaut.

In der Schweiz haben sich diese beiden Mechanismen gut bewährt. In den Jahren 2009 und 2010 flossen über die Arbeitslosenversicherung zusätzlich gegen 3,5 Milliarden Franken zu den Erwerbstätigen. Über Kurzarbeit waren es nochmals 1,5 Milliarden Franken. Das ist rund dreimal so viel, wie

während der damaligen Krise über explizite Konjunkturprogramme mobilisiert wurde.

Ähnlich wie die Schweiz kennt auch Deutschland die Kurzarbeit. Frankreich führt ein ähnliches System nun ad hoc ein. Weniger ausgebaut ist die soziale Sicherheit dagegen in den USA. Die dortigen Arbeitslosenzahlen sind letzte Woche bereits nach oben geschossen. Die Regierung überlegt sich deshalb bereits, jedem US-Bürger einfach einen Scheck auszustellen – zum Beispiel, wie Parlamentarier vorschlagen, 1000 Dollar pro Person. Man könnte dies je nach Ausgestaltung als Form von «Helikoptergeld» oder «bedingungsloses Grundeinkommen» ansehen. Es wäre ein weiterer möglicher Beitrag zur Konjunkturstützung – wenn auch einer mit sehr grossem Streuverlust.

Wichtig ist in Phase 3, dass die Verwaltung effizient arbeitet. Speziell für kleine Unternehmen, Selbstständige und Freelancer ist unbürokratische Unterstützung wichtig. Hier hat der Bundesrat am Freitag Abhilfe geschaffen: Neu können auch diese Erwerbsgruppen Kurzarbeit beantragen.

Wichtig ist in dieser Phase auch, dass sich die Regierungen nicht durch steigende Staatsdefizite – die es zwingend geben wird – aus der Ruhe bringen lassen und auf Sparpolitik umschwenken, wie es in der Eurokrise geschah. Die Gefahr dafür ist gerade in hoch verschuldeten Ländern wie Italien gross.

«Die Rezession wird in Südeuropa viel stärker ausfallen als im Norden», sagt Volker Grossmann, Wirtschaftsprofessor an der Universität Fribourg. «Es wäre fatal, wenn Italien in dieser Situation zum Sparen gezwungen würde.»

Krisen wie die Corona-Pandemie erfordern also auch, dass die Solidarität nicht nur innerhalb, sondern auch zwischen den Staaten spielt. Konkret: Wenn der italienische Ministerpräsident die Europäische Union um Hilfe fragt, dann sollte diese Hilfe für das krisengebeutelte Land auch kommen.

Phase 4: Neue Entwicklungen anstossen

Je länger die Krise dauert, desto tiefer werden die finanziellen Wunden, desto heikler werden die Entscheidungen und desto mehr Kreativität muss die Politik an den Tag legen. Phase 4 zeichnet sich bereits am Horizont ab.

> Airline-Aktionäre brauchen keinen Bail-out.

Thomas Philippon, Ökonom an der New York University, am 17. März auf Twitter.

Als im Januar erstmals klar wurde, dass Fabriken in China wegen des Virus schliessen mussten, machte die Idee von einer V-förmigen Rezession die Runde. Das Coronavirus würde einen temporären Produktionseinbruch bewirken, nach Wiederöffnung würde sich die Wirtschaft aber rasch erholen, und auf der BIP-Grafik entstünde schliesslich eine V-förmige Kurve.

Inzwischen sagen viele: Es gibt keine V-förmige, sondern eine U- oder gar eine L-förmige Rezession – also einen längeren, nicht aufzuholenden Verlust an Güter- und Dienstleistungsproduktion und damit auch an Einkommen.

Die grosse Herausforderung in einer solchen Situation ist, den Pessimismus nicht überhandnehmen zu lassen. Negative Zukunftserwartungen können sich verselbstständigen: Firmen, deren Absatz einbricht, zeigen

typischerweise auch eine sehr niedrige Investitionsbereitschaft. Das wiederum schadet dem Geschäft von Zulieferfirmen und am Ende der ganzen Wirtschaft. Haushalte, die sich Sorgen um die Zukunft machen, neigen ebenfalls dazu, wenig Geld auszugeben, was die Nachfrage schwächt.

Regierungen müssen sich deshalb Gedanken machen, wie sie zusätzliche Impulse erzeugen können. Diese könnten in einer späteren Phase, wenn die Quarantänemassnahmen gelockert werden, den Aufschwung unterstützen.

Die Ideen dafür liegen im Grunde bereits auf dem Tisch. In der EU hat die Kommission zum Beispiel einen «Grünen Deal» ins Leben gerufen. Es würde Sinn machen, die Mittel für dieses Umweltprogramm massiv aufzustocken.

Grüne Konjunkturpolitik kann bedeuten, Hausbesitzer bei Sanierungen ihrer Liegenschaften zu unterstützen. Es kann heissen, dass der Staat den Aufbau der Elektromobilitäts-Infrastruktur beschleunigt, dass er Investitionen beim Schienenverkehr vornimmt oder die Herstellung grüner Treibstoffe vorantreibt. Viele weitere klimafreundliche Massnahmen sind vorstellbar. Ziel dieser Massnahmen wäre, mit dem Aufschwung zugleich einen Entwicklungsimpuls in eine Richtung zu setzen, die ohnehin wünschbar ist.

«Investitionen sollten jetzt nicht in Technologien der Vergangenheit erfolgen», sagt Claudia Kemfert, Umweltexpertin am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung in Berlin. «Sondern in jene der Zukunft.»

Weitere Bereiche, die gestärkt werden könnten, sind die Bildung und die Gesundheit. Dass die Baubranche bald lahmgelegt sein wird, zeichnet sich bereits ab. Ob sie nach der Krise rasch wieder in Gang kommt, ist fraglich. Staatliche Aufträge, um Schulhäuser zu renovieren oder Spitäler zu modernisieren, könnten in vielen Ländern deshalb ein probates Mittel sein. Höhere Löhne im Gesundheitsbereich wären ein weiterer, einfacher Weg, um zwei Fliegen mit einer Klappe zu schlagen – die Corona-Pandemie ist nicht der schlechteste Zeitpunkt, um das Gesundheitswesen aufzuwerten.

Anders als automatische Stabilisatoren, die nach dem Giesskannenprinzip funktionieren, sollten Impulsprogramme aber stets zielgerichtet sein.

Epidemiologen haben in den letzten Tagen aufgezeigt, dass *Social Distancing* und weitere Massnahmen noch ein Jahr oder länger nötig sein könnten, damit die Lage nicht eskaliert. Die Politik muss sich gut überlegen, welche Branchen sie in dieser Zeit wie stark unterstützt. Ein heikler Bereich ist zum Beispiel die Luftfahrt: Die Swiss hat in der Schweiz bereits nach staatlicher Hilfe gerufen. Weltweit fordern Airlines 200 Milliarden Dollar ein.

Doch wie sinnvoll ist es, einen Wirtschaftszweig am Leben zu erhalten, der nur dank massiven Subventionen – dazu zählen Zuschüsse für die Flughafeninfrastruktur ebenso wie Steuerbefreiungen und eine fehlende Bepreisung der CO_2-Emissionen im Luftverkehr – überhaupt so gross werden konnte? Welche Bedingungen werden an Hilfen geknüpft? In welcher Form steigt der Staat ein? Diese Fragen werden schon bald nach einer Antwort verlangen.

Konjunkturpolitik ist eine Aufgabe, bei der man leicht Fehler machen kann. In der letzten Finanzkrise wurden Milliarden in die Banken eingeschossen, während die einfachen Leute sich von der Politik vergessen fühlten. Dies kam den westlichen Gesellschaften über die letzten Jahre teuer zu stehen.

Wenn es hingegen gelingt, Krisenpolitik mit sinnvollen Zielen zu verbinden, hat die Politik nicht nur dazu beigetragen, dass nach der Krise wieder alles so ist wie vorher. Sondern sie hat erreicht, dass die Wirtschaft der Gesellschaft noch besser dient als vorher. Noch ist die Chance für ein solches Szenario da.