

# Lehren aus dem Crash

Frieden und Zusammenarbeit sind die besten Mittel gegen wirtschaftliche Risiken. Wir sollten die Diplomatie als Instrument zur Vermeidung von Bankenkrisen nutzen.

Jeffrey Sachs

Die Bankenkrise, die Anfang März im Silicon Valley begann, hat sich schnell und weit verbreitet. Mit Schauern erinnern wir uns an zwei Finanzkrisen der jüngeren Vergangenheit: die asiatische Finanzkrise von 1997, die zu einer tiefen Rezession in Asien führte, und die grosse Rezession von 2008, die zu einem weltweiten Abschwung führte. Die neue Bankenkrise trifft eine Weltwirtschaft, die bereits durch die Pandemie, den Ukraine-Krieg, die westlichen Sanktionen gegen Russland, die Spannungen zwischen den USA und China und die Klimaschocks gestört ist.

Die Wurzel der ausbrechenden Bankenkrise ist die Straffung der Geldpolitik durch die amerikanische Zentralbank, das Federal Reserve System (Fed), sowie durch die Europäische Zentralbank (EZB) nach Jahren. In den letzten Jahren hielten sowohl das Fed als auch die EZB die Zinssätze nahe null und überschwemmten die Wirtschaft mit Liquidität, insbesondere als Reaktion auf die Pandemie. Das lockere Geld führte im Jahr 2022 zu einer Inflation. Beide Zentralbanken erhöhen nun die Zinsen, um die Inflation zu bekämpfen.

## Weitere Banken werden folgen

Banken nehmen kurzfristige Einlagen entgegen und verwenden diese für langfristige Investitionen. Die Banken zahlen Zinsen für die Einlagen und streben höhere Renditen für die langfristigen Anlagen an. Wenn die Zentralbanken die kurzfristigen Zinssätze anheben, können die Einlagenzinsen die Erträge aus langfristigen Anlagen übersteigen. In dem Fall sinken die Erträge und das Kapital der Banken. Die Banken müssen sich womöglich mehr Kapital beschaffen, um funktionsfähig zu bleiben. Im Extremfall können Banken zusammenbrechen.

Selbst eine solvente Bank kann scheitern, wenn die Einleger in Panik geraten und plötzlich versuchen, ihre Einlagen abzuheben, was als *bank run* bekannt ist. Jeder Einleger versucht, seine Einlagen vor den anderen Einlegern abzuheben. Da die Vermögenswerte der Bank in langfristigen Anlagen gebunden sind, fehlt der

Bank die Liquidität, um die in Panik geratenen Einleger mit Bargeld zu versorgen. Die Silicon Valley Bank wurde Opfer eines solchen *bank runs* und rasch von der US-Regierung übernommen.

Die weitaus bedeutendere Credit Suisse war bald darauf das nächste Opfer. Und sie dürfte nicht die letzte Bank sein, die untergeht. Denn der Verkauf der Credit Suisse hat die Märkte nicht etwa beruhigt, sondern die Panik eher noch verstärkt. Ein Grund dafür ist, dass die Schweizer Behörden die Credit Suisse gezwungen haben, einen Teil ihrer Anleiheschulden auf null abzuschreiben. Diese Abschreibung von Anleihen könnte einen weiteren Ansturm auf andere gefährdete Banken auslösen.

Künftige *bank runs* können vermieden oder begrenzt werden, wenn die Zentralbanken den betroffenen Banken reichlich Liquidität zur Verfügung stellen. Durch die Vergabe von Notkrediten werden jedoch die Bemühungen der Zentralbanken zur Inflationskontrolle teilweise zunichtegemacht. Die Zentralbanken befinden sich also in einer Zwickmühle. Indem sie die Zinssätze nach oben treiben, machen sie einen *bank run* wahrscheinlicher. Wenn sie die Zinssätze zu niedrig halten, wird der Inflationsdruck wahrscheinlich bestehen bleiben.

Die Zentralbanken werden darum versuchen, beides zu erreichen: höhere Zinssätze und bei Bedarf Notliquidität. Das ist grundsätzlich der richtige Ansatz, aber er ist mit hohen Kosten verbunden. Die Volkswirtschaften der USA und Europas befanden sich bereits in einer Stagflation: hohe Inflation und verlangsamtes Wachstum. Die Bankenkrise wird die Stagflation verschlimmern und die USA und Europa möglicherweise in eine Rezession stürzen.

Ein Teil des Stagflationsdrucks ist die Folge der Covid-Pandemie, die die Zentralbanken dazu veranlasste, im Jahr 2020 massiv Liquidität zu pumpen, was zu einem Anstieg der Inflation im Jahr 2022 führte. Ein Teil der Stagflation ist die Folge von Schocks, die durch den langfristigen Klimawandel verursacht werden. Die Klimaschocks könnten sich in den nächsten Jahren schnell verschärfen, wenn sich im Pazifik ein

neuer El Niño entwickelt, was nach Ansicht der Wissenschaftler immer wahrscheinlicher wird.

Die Stagflation wurde jedoch auch durch die wirtschaftlichen Störungen infolge des Ukraine-Kriegs, die Sanktionen der USA und der EU gegen Russland sowie die zunehmenden geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China verschärft. Diese geopolitischen Faktoren haben sich auf die globalen Lieferketten ausgewirkt, die Kosten und Preise in die Höhe getrieben und die Produktion gebremst. Der

*Der Verkauf der Credit Suisse hat die Märkte nicht beruhigt, sondern die Panik verstärkt.*

Versuch der USA, China den Zugang zu hochwertigen Halbleitern zu verwehren, wird mit ziemlicher Sicherheit scheitern, da China seine eigenen hochmodernen technologischen Kapazitäten rasch aufrüstet. Dennoch werden die einseitigen Massnahmen der USA den Handel in den kommenden Jahren erheblich stören und kostensparende Investitionen behindern.

## Spannungen zwischen USA und China

Wir sollten daher die Diplomatie als ein wichtiges makroökonomisches Instrument betrachten. Wenn die Diplomatie genutzt wird, um den Ukraine-Krieg zu beenden, die kostspieligen Sanktionen gegen Russland auslaufen zu lassen und die Spannungen zwischen den USA und China abzubauen, wird die Welt nicht nur viel sicherer, sondern auch die Stagflation wird gelindert. Frieden und Zusammenarbeit sind die besten Mittel gegen steigende wirtschaftliche Risiken. Da die Weltwirtschaft durch eine wachsende Finanzkrise destabilisiert ist, wird die Beendigung der geopolitischen Konflikte zu einer immer dringlicheren globalen Aufgabe. Die G-20 sollte sich nicht nur mit der Finanzkrise befassen, sondern auch die USA und Russland drängen, den Konflikt in der Ukraine zu beenden.

Jeffrey Sachs ist Professor für nachhaltige Entwicklung an der Columbia University und hat als Sonderberater für drei Uno-Generalsekretäre gearbeitet.