

„Die Ruhe ist trügerisch“

SPIEGEL-Gespräch Bundesbank-Präsident Jens Weidmann, 46, über die lockere Geldpolitik sowie die Gefahren für Staaten und Steuerzahler

SPIEGEL: Herr Weidmann, Sie gelten als notorischer Kritiker von EZB-Präsident Mario Draghi. Doch die Eurokrise scheint vorbei, vor allem dank der Interventionen der Europäischen Zentralbank. Gibt die Realität ihm und seiner Geldpolitik nicht doch recht?

Weidmann: Es geht nicht ums Rechthaben oder gar um eine persönliche Auseinandersetzung. Der EZB-Rat ringt bei sehr schwierigen geldpolitischen Entscheidungen um den richtigen Weg. Und die Entscheidungen sind deshalb so schwierig, weil die Krise eben noch lange nicht überwunden ist, auch wenn die aktuelle Ruhe an den Finanzmärkten das suggerieren mag.

SPIEGEL: Tatsächlich können sich einstige Eurokrisenländer wie Spanien heute so günstig Geld leihen wie noch nie in der Geschichte der Währungsunion. Verdanken sie das nicht Mario Draghi, der 2012 versprach, den Euro zu retten, „was immer dafür nötig sei“?

Weidmann: Man sollte nicht das Fieberthermometer mit der Krankheit verwechseln. Ich habe nie bestritten, dass die Notenbanken mit der Ankündigung, gegebenenfalls massiv Staatsanleihen zu kaufen, die Märkte beeindrucken und bewegen können. Aber solche Maßnahmen setzen an den Symptomen an und kurieren nicht die Ursachen der Krise. Die Ruhe ist insofern trügerisch und sogar gefährlich, denn sie nimmt den Druck von den Regierungen, dringend nötige Reformen durchzuführen. Bleiben die aber aus, könnten die Investoren ihre Risikoeinschätzung schnell wieder ändern.

SPIEGEL: Aber wenn die EZB nicht eingegriffen hätte, wäre der Patient Eurozone womöglich 2012 am Fieber gestorben.

Weidmann: Das sehe ich nicht so. Als Reaktion auf die Krise hat die Politik milliardenschwere Rettungsschirme aufgestellt, die den Krisenstaaten Hilfe gewähren und zwar gegen Auflagen. Das war der richtige, demokratisch legitimierte Weg. Dies umso mehr, als die Rettungsschirme auch Staatsanleihen kaufen können. Den Notenbanken im Euroraum ist es dagegen verboten, Staaten Kredit zu gewähren und Staatspapiere bei ihrer Emission zu erwerben. Mit gezielten Anleihekäufen am Sekundärmarkt müssen sie sich den Vorwurf gefallen lassen, dieses Verbot zu umgehen.

SPIEGEL: Seit Ausbruch der Finanzkrise hat die Zentralbank die Geldschleusen in immer schnellerer Folge weiter geöffnet. Muss sie wie ein Junkie die Dosis erhöhen, damit die Droge noch wirkt?

Weidmann: Es ist zumindest so, dass nach jeder Lockerung der Geldpolitik in der Öffentlichkeit gleich wieder darüber spekuliert wird, was als Nächstes kommt.

SPIEGEL: Zuletzt hat der EZB-Rat Anfang September den Leitzins von ohnehin mickrigen 0,15 auf 0,05 Prozent gesenkt. Was soll das bringen?

Weidmann: Das war ja nicht die einzige Maßnahme. Nach kontroverser Diskussion wurden außerdem Ankaufprogramme für Pfandbriefe und strukturierte Wertpapiere – die sogenannten ABS – beschlossen, und es muss die Wirkung dieses Gesamtpakets bewertet werden. Wie auch immer man zum Inhalt der Beschlüsse steht, die Mehrheit des EZB-Rats signalisiert damit, dass die Geldpolitik bereit ist, sehr weit zu gehen und neues Terrain zu betreten.

SPIEGEL: Es ging also nicht so sehr um die ökonomische, sondern um die Signalwirkung?

Weidmann: Da besteht nicht zwingend ein Gegensatz. Mit geldpolitischen Signalen können die Erwartungen von Verbrauchern, Investoren und Unternehmen beeinflusst werden. Es geht nicht mehr nur darum, die Kreditvergabe anzukurbeln,

sondern nötigenfalls auch auf direktem Weg Geld in die Wirtschaft zu pumpen. Deshalb bedeuten die jüngsten Entscheidungen des EZB-Rats nach meinem Dafürhalten eine grundsätzliche Weichenstellung und eine einschneidende Veränderung für die Geldpolitik der EZB.

SPIEGEL: Sind überhaupt so viele Papiere im Umlauf, dass die EZB für mehrere Hundert Milliarden Euro kaufen könnte?

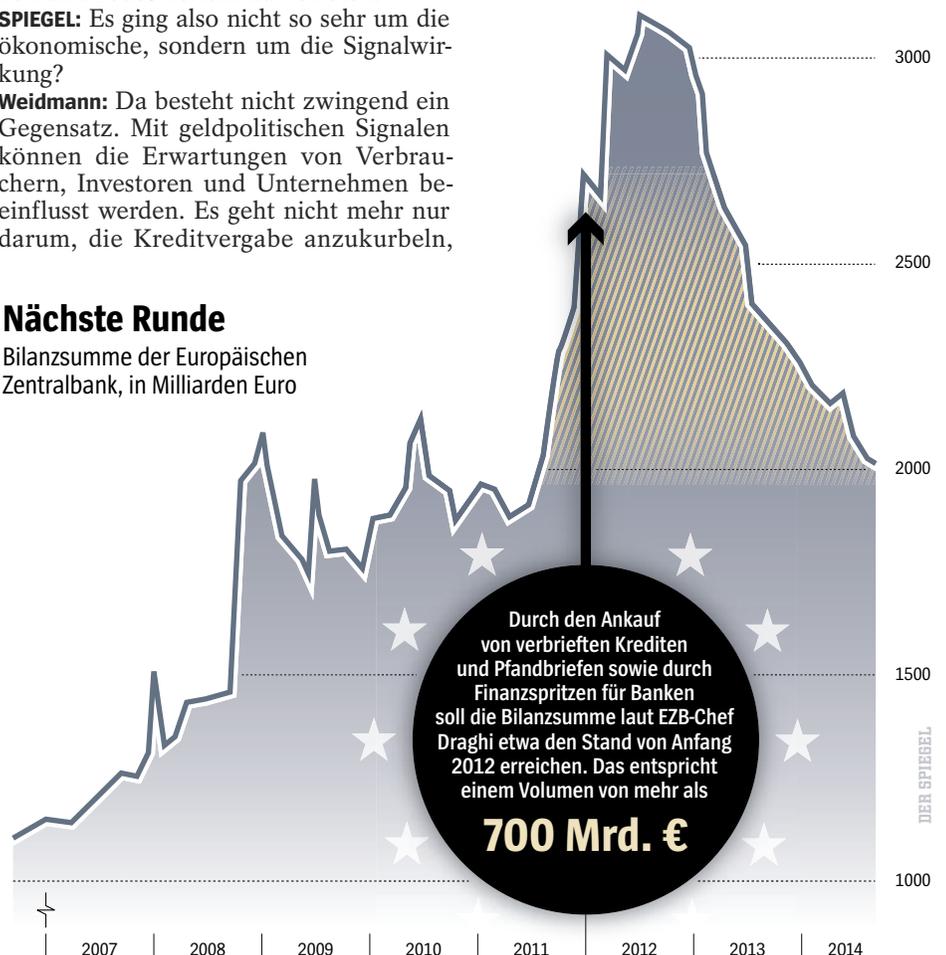
Weidmann: Wenn wir nicht hochriskante Papiere kaufen und nicht bestimmte Marktsegmente leerkaufen wollen, ist das fraglich. Damit das Programm wirkt, müssten die Käufe den Markt für neue Verbriefungen durchgreifend beleben.

SPIEGEL: Deshalb ist es wohl nur eine Frage der Zeit, bis die EZB auch Unternehmensanleihen und Staatsanleihen in großem Stil aufkauft. Werden Sie dem zustimmen?

Weidmann: Ich halte nichts davon, direkt nach Beschlüssen darüber zu mutmaßen, welche Maßnahmen noch draufgesattelt

Nächste Runde

Bilanzsumme der Europäischen Zentralbank, in Milliarden Euro



Das Gespräch führten die Redakteure Anne Seith und Armin Mahler in der Bundesbank-Zentrale in Frankfurt.



Notenbanker Weidmann: „Ich wusste, welche Konflikte auf mich zukommen könnten“

werden könnten. Wer solche Spekulationen nährt, stellt die Wirkung des bereits Beschlossenen infrage. Meine Haltung zu Staatsanleihekäufen ist bekannt und hat sich nicht geändert.

SPIEGEL: Als Begründung für solche Maßnahmen muss auch die niedrige Preissteigerungsrate im Euroraum erhalten. Was ist so schlimm daran, dass die Preise nicht steigen?

Weidmann: In der Wahrnehmung der Bürger zunächst nichts, im Gegenteil: Sie können für ihr Geld mehr kaufen als bei einer höheren Inflationsrate. Aber es gibt gute Gründe, dass der EZB-Rat eine Preissteigerung von unter, aber nahe zwei Prozent – und damit einen Sicherheitsabstand zur Nulllinie – anstrebt. Eine durchschnittliche

Inflationsrate von null im Euroraum hieße, dass in einigen Ländern die Preise und Nominallöhne steigen, während sie andersorts sinken müssten. So etwas ist aber erfahrungsgemäß schwer umzusetzen. Selbst unter dem hohen Reformdruck der Krisenländer sind die Nominallöhne dort zumeist nicht gesunken. Ohne Sicherheitsabstand stößt die Geldpolitik außerdem schneller an die Grenze, von der an sie keine zinspolitischen Impulse mehr geben kann. Die Leitzinsen können eben nicht wesentlich unter null gesenkt werden.

SPIEGEL: Wie realistisch ist die Gefahr einer Deflation im ganzen Euroraum?

Weidmann: Die Wahrscheinlichkeit einer problematischen deflationären Entwick-

lung ist sehr gering. Der Rückgang der Inflationsraten ist zu einem Großteil auf sinkende Energie- und Rohstoffpreise zurückzuführen. Darauf haben wir als Notenbank keinen unmittelbaren Einfluss, und die Auswirkungen auf die Inflationsrate sind auch nur vorübergehend, sofern beispielsweise die Tarifparteien darauf nicht bei ihren Lohnabschlüssen reagieren. Zum anderen stehen dahinter auch die unvermeidbaren Anpassungsprozesse in den Krisenländern. Während der Anpassungszeit wird nicht nur das Wachstum, sondern auch der Preisdruck gedämpft sein. Auch um diese Phase rasch zu überwinden, müssen die Strukturreformen zielstrebig umgesetzt werden.

SPIEGEL: Nutzt die EZB die Angst vor der Deflation dann nicht schlicht aus, um Instrumente durchzudrücken, die sie eigentlich nicht nutzen sollte?

Weidmann: Wenn eine Notenbank ihr Inflationsziel auf absehbare Zeit zu verfehlen droht, verlangt es ihre Glaubwürdigkeit, dass sie sich innerhalb ihres Mandats auch mit unkonventionellen Instrumenten auseinandersetzt. Was nicht heißt, dass jedes dieser Instrumente gleich gut geeignet ist.

SPIEGEL: Aber Sie haben doch eben gesagt, dass die niedrigen Raten naturgegeben sind. Warum dann dagegen ankämpfen?

Weidmann: Wir können an der gegenwärtigen Inflationsrate nichts ändern, unsere Geldpolitik zielt auf die zukünftige Inflationsentwicklung ab. Haushalte und Unternehmen müssen sich in ihrer Zukunftsplanung darauf verlassen können, dass die Preise im Einklang mit unserer Ankündigung einer Jahresrate von mittelfristig knapp zwei Prozent steigen werden.

SPIEGEL: Dennoch hätten Sie bei der letzten Sitzung am liebsten gar nichts beschlossen.

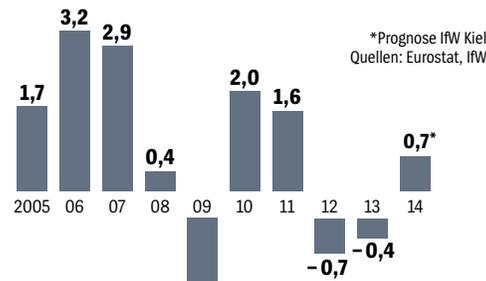
Weidmann: Man konnte den Handlungsdruck durchaus unterschiedlich einschätzen, schließlich haben sich die für nächstes und übernächstes Jahr erwarteten Inflationsraten durch die neuen Prognosen des EZB-Stabs nicht geändert. Wie EZB-Präsident Draghi in der Pressekonferenz ausgeführt hat, hatten wir divergierende Einschätzungen, ob jetzt unbedingt umfangreiche Kaufprogramme beschlossen werden müssen und welche Risiken und Nebenwirkungen die jüngsten Beschlüsse mit sich bringen. Zumal die im Juni beschlossenen umfangreichen Liquiditätsmaßnahmen noch nicht einmal angelaufen waren.

SPIEGEL: Der französische Notenbankchef Christian Noyer hat gesagt, die beschlossenen Maßnahmen dienen auch dazu, den Eurokurs zu drücken. Kann das die Aufgabe der EZB sein?

Weidmann: Ganz sicher nicht, und ich glaube, Christian Noyer ist hier falsch verstanden worden. Natürlich beeinflussen wir mit unseren Entscheidungen die Höhe des

Bruttoinlandsprodukt

im Euroraum, Veränderung zum Vorjahr in Prozent



Wechselkurses, der seinerseits auf die Inflation einwirkt. Aber wir betreiben keine Geldpolitik, die auf den Wechselkurs abzielt. Eine Politik, die die eigene Währung absichtlich zu schwächen, stünde auch nicht im Einklang mit den G-20-Beschlüssen. Und vor allem: Eine weiche Währung ist kein geeigneter Weg, um nachhaltiges Wachstum zu sichern.

SPIEGEL: Künftig wird die EZB über das ABS-Ankaufprogramm Bankkredite in Form von Verbriefungen in die eigenen Bücher übernehmen. Wird sie damit nicht zur Bad Bank Europas?

Weidmann: Das kommt darauf an, was und zu welchem Preis gekauft wird. Wenn überhaupt, sollte die EZB nur risikoarme Papiere übernehmen – und das nach sorgfältiger Prüfung. Vor allem sollte die EZB nicht höhere Preise zahlen, als dies ein privater Investor tun würde. Klar ist: Wenn sich die EZB, um das angestrebte große Volumen zu erreichen, eben doch riskante Papiere auf die eigene Bilanz lädt oder zu hohe Preise zahlt, dann belastet das letztlich den Steuerzahler. Deswegen kommt es jetzt darauf an, die Risiken der Programme zu begrenzen und umfassende Transparenz über die Käufe sicherzustellen.

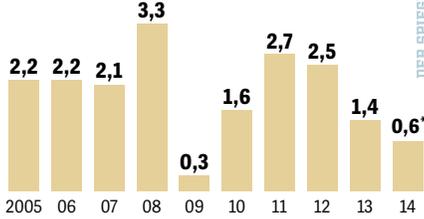
SPIEGEL: Wird durch die Politik der EZB, die – von der deutschen Regierung bekämpfte – Vergemeinschaftung der Schulden durch die Hintertür eingeführt?

Weidmann: Je nach Ausgestaltung besteht die Gefahr, dass Banken zulasten der Steuerzahler von Risiken befreit werden. Das ist aber sicher nicht die Aufgabe der EZB. Es widerspräche auch den derzeitigen Regulierungsbemühungen, Eigentümer und Gläubiger haften zu lassen. Deshalb ist entscheidend, dass mit den Ankaufprogrammen keine nennenswerten Risiken einzelner Finanzinstitute oder Länder übernommen werden.

SPIEGEL: Das wird schwer. ABS werden ja vor allem in den Niederlanden, Italien, Spanien und Frankreich emittiert – also in eben jenen Ländern, in denen die Banken viele Wackelkredite in den Büchern haben. Wann ist für Sie eigentlich der Punkt erreicht, an dem Sie sagen, Sie können diese EZB-Politik nicht mehr mittragen?

Inflationsrate

im Euroraum, in Prozent



Weidmann: Wenn ich bestimmte Maßnahmen nicht mittragen kann, stimme ich ihnen nicht zu und setze mich mit Nachdruck für einen anderen Weg ein. Nur so kann man auf Entscheidungen Einfluss nehmen, manchmal mehr, manchmal weniger. Aber ich bin mir sicher, dass ohne das Einwirken der Bundesbank wichtige Entscheidungen anders ausfallen würden.

SPIEGEL: Sie wären nicht der erste Deutsche in der EZB, der aus Frust aufgibt.

Weidmann: Als ich mein Amt angetreten habe, waren wir bereits in einer geldpolitisch schwierigen Phase. Ich wusste, welche Konflikte auf mich zukommen könnten. Davor will und werde ich nicht weglaufen.

SPIEGEL: Sie gelten als der große Bedenkenträger, während Draghi als der Retter Europas gefeiert wird. Belastet Sie das?

Weidmann: Solche Pauschalisierungen gehen an der Sache vorbei und helfen nicht weiter. Auch Mario Draghi weist immer wieder darauf hin, dass die Geldpolitik allein Europa nicht retten kann. Ich bin der



ECB-Präsident Draghi, Fed-Chefin Janet Yellen
„Die Geldpolitik ist bereit, sehr weit zu gehen“

festen Überzeugung, dass eine Notenbank, die sich vor den Karren der Politik spannen lässt, ihre Unabhängigkeit riskiert. Wenn die Notenbank politisches Nichthandeln kompensiert, wird der Druck, dieses wieder und wieder zu tun, immer größer, und sie läuft Gefahr, ihr Ziel der Preisstabilität aus dem Blick zu verlieren.

SPIEGEL: Befürworter dieses Kurses sagen, die Notenbank müsse so handeln, weil die Politik die Lösung der Probleme auf sie abschiebe. Haben die nicht recht?

Weidmann: Das hinter dieser Frage stehende Demokratieverständnis teile ich nicht.

Wenn die gewählten Politiker nicht handeln, weil sie den Unmut der Wähler fürchten, sollte ein kleiner Kreis von Notenbankern, der nicht gewählt ist und für Wirtschaftspolitik kein Mandat hat, sich nicht dazu verleiten lassen, die Rolle der Politik zu übernehmen. Ein solches Vorgehen ist kein tragfähiges Fundament für das gemeinsame Haus Europa.

SPIEGEL: So wie Sie in der EZB weitgehend isoliert sind, geht es auch Bundeskanzlerin Angela Merkel in der Europapolitik. Die meisten Länder drängen auf eine Lockerung der Sparpolitik. Was spricht dagegen, den Krisenländern mehr Zeit zu geben, ihre Probleme zu lösen?

Weidmann: Ich sehe Deutschland nicht isoliert. Gerade jene Länder, die während der letzten Jahre weitreichende Reformen umgesetzt haben und die Haushaltskonsolidierung auch gegen politische Widerstände angegangen sind, plädieren nun dafür, dass sich auch große Mitgliedsländer an die Regeln halten. Im Übrigen dürfen wir nicht vergessen, dass die Staatsschuldenkrise ausgelöst wurde, weil Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte einiger Euroländer aufkamen. Wenn wir an den Ursachen ansetzen wollen, muss also ein glaubwürdiger Pfad zu soliden Staatsfinanzen aufgezeigt werden. Der kann nicht darin bestehen, dass man Verabredungen trifft, wenn der Druck groß ist, und diese dann wieder kassiert, wenn er nachlässt.

SPIEGEL: Trotzdem muss man doch realistische Ziele setzen. Droht nicht auch die Gefahr, die Wirtschaft kaputtzusparen?

Weidmann: Von Kaputtsparen kann doch keine Rede sein. In einzelnen Ländern liegen die Defizite seit Jahren über drei Prozent, auch dieses Jahr werden wohl wieder sechs Euroländer die Defizitgrenze verletzen. Ich sehe die Gefahr, dass die notwendigen Haushaltskonsolidierungen auf die lange Bank geschoben werden und verlorenes Vertrauen nicht schnell genug wiederaufgebaut wird. Solide Haushalte sind im Übrigen eine Voraussetzung für nachhaltiges Wirtschaftswachstum – und kein Gegensatz dazu.

SPIEGEL: Aber Draghi will die Wirtschaft wieder ankurbeln. Unter anderem plädiert er für ein Investitionsprogramm über 300 Milliarden Euro.

Weidmann: Zunächst wäre doch zu klären, wie das vom künftigen Kommissionspräsidenten Jean-Claude Juncker vorgeschlagene Programm finanziert werden soll. Es darf jedenfalls nicht zur Abkehr vom Konsolidierungskurs führen. Und ob sich eine Investition gesamtwirtschaftlich lohnt, muss immer am jeweiligen Projekt beurteilt werden. Die Vergangenheit hat doch gezeigt, dass nicht immer alle öffentlichen Investitionen sinnvoll waren – weder in den Krisenländern noch hier in Deutschland.

SPIEGEL: Was ist denn Ihr Rezept für mehr Wachstum?

Weidmann: Wachstum und Arbeitsplätze entstehen letztlich in den Privatunternehmen. Dort muss investiert werden. Hierfür muss die öffentliche Hand die richtigen Rahmenbedingungen schaffen. Für viel wichtiger, als reflexhaft neue Straßen und Brücken zu fordern, halte ich zum Beispiel die Verbesserung von Verwaltungsstrukturen in vielen Krisenländern. Wenn man monatelang auf eine Betriebs- oder Baugenehmigung warten muss, fördert das nicht die Bereitschaft, unternehmerisch tätig zu sein. Außerdem müssen wie versprochen die öffentlichen Haushalte konsolidiert, die Arbeitsmärkte flexibilisiert und die Banken stabil aufgestellt werden, damit sie wieder Kredite vergeben können. Und hier sind ja Fortschritte zu verzeichnen.

SPIEGEL: Aber nicht in Frankreich und in Italien.

Weidmann: Auch dort haben die Regierungen erkannt, dass Handlungsbedarf besteht. Die Beispiele Spanien und Irland zeigen, dass sich Strukturreformen auszahlen. Die Regierungen beider Länder haben jüngst ihre Wachstumsprognose deutlich nach oben korrigieren können.

SPIEGEL: Und was ist, wenn Frankreich und Italien so weitermachen wie bisher?

Weidmann: Je länger die beiden großen Länder nicht die Voraussetzungen für Wachstum und Stabilität schaffen, desto länger wird die Schwäche des Euroraums anhalten – und damit auch der Druck auf die Geldpolitik.

SPIEGEL: Würden Sie lieber den Euro platzen lassen, als Ihre Prinzipien aufzugeben?

Weidmann: Das ist doch nicht die Frage. Die EZB trägt zum Erfolg der Währungsunion bei, indem sie den Geldwert stabil hält. Das ist unser gesetzlicher Auftrag. Die Mitgliedstaaten wiederum müssen ihre Volkswirtschaften fit für die gemeinsame Währung halten. Dies sind die Spielregeln, auf die sich alle geeinigt haben.

SPIEGEL: Herr Weidmann, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.



Animation:

Das macht die EZB

spiegel.de/app392014ezb
oder in der App **DER SPIEGEL**