



# „Für mich überwiegen die Risiken“

**SPIEGEL-Gespräch** Bundesbank-Präsident Jens Weidmann, 47, über die Staatsanleihenkäufe der EZB, die verschobene Zinswende und falsche Lehren aus der Eurokrise

**SPIEGEL:** Herr Weidmann, die Leitzinsen in den USA sind seit fast zehn Jahren nicht mehr gestiegen, sie liegen bei nahe null. Wann kommt endlich die Zinswende?

**Weidmann:** Die US-Konjunktur erholt sich derzeit, und die Fed hat klargemacht, dass deshalb die Zinserhöhung näher rückt. Entscheidend ist, dass ausreichend Zeit war, sich darauf einzustellen.

**SPIEGEL:** Bisher hat die amerikanische Notenbank Federal Reserve eine solche Reaktion immer nur angekündigt, aber nicht realisiert.

**Weidmann:** Zuletzt gab es auch neue Unsicherheitsfaktoren in der Weltwirtschaft, die dieses Zögern erklären, zum Beispiel die Entwicklung in China oder die Volatilität der Ölpreise.

**SPIEGEL:** Sollte die Fed sich eher an der nationalen Konjunktur orientieren oder eine Geldpolitik für die ganze Welt machen?

**Weidmann:** Notenbanken müssen sich an ihr Mandat halten. Die Fed muss deshalb sowohl auf die Inflation als auch auf den

Arbeitsmarkt in den USA schauen, beim Eurosystem ist es allein die Sicherung der Geldwertstabilität. Das heißt aber nicht, dass Entwicklungen im Ausland bei geldpolitischen Entscheidungen keine Rolle spielen. Denn sie beeinflussen ja, etwa über die Wechselkurse, auch die inländische Konjunktur und Inflation.

**SPIEGEL:** Offenbar fürchtet die Fed, dass bei einer Zinserhöhung massiv Kapital aus den Schwellenländern in die USA fließt.

**Weidmann:** Die Schwellenländer haben von den Niedrigzinsen durch Kapitalzuflüsse profitiert und waren gut beraten, sich auf eine Zinswende und Kapitalabflüsse vorzubereiten ...

**SPIEGEL:** ... was aber nicht geschehen ist. Deshalb haben die Notenbanken jetzt ein Problem.

**Weidmann:** Viele Schwellenländer haben die Zeit durchaus genutzt und zum Beispiel Währungsreserven aufgebaut. Was nicht heißt, dass es keine Risiken gibt. Die

expansive Geldpolitik war im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise angemessen. Aber sie muss auch rechtzeitig beendet werden. In den USA sicherlich früher als im Euroraum. Auf dem Weg dorthin dürfen wir uns nicht zu Gefangenen der Fiskalpolitik und der Finanzmärkte machen, die häufig auf Nullzinsen drängen.

**SPIEGEL:** Sie sind doch längst Gefangene, wie nicht zuletzt das Zögern der Fed zeigt.

**Weidmann:** Nein, das sehe ich nicht, aber die Gefahr besteht. Deshalb weise ich immer wieder darauf hin, dass wir unser Mandat eng definieren sollen, also nicht Aufgaben von Politikern und Parlamenten übernehmen. Denn das würde unsere Unabhängigkeit gefährden.

**SPIEGEL:** Besteht dann nicht die Gefahr, dass das Wachstum der Weltwirtschaft abgewürgt wird?

**Weidmann:** Die Zinswende in den USA wird als Reaktion auf eine bessere Konjunktur erfolgen. Eine solche Entwicklung ist doch eine gute Nachricht für die Weltwirtschaft.

**SPIEGEL:** Dennoch warnen viele Ökonomen und auch der IWF die Notenbanken davor, zu früh auf die Bremse zu treten.

**Weidmann:** Klar sollte man nicht zu früh bremsen, aber eben auch nicht zu spät. Es geht um den richtigen Zeitpunkt, und die Situation unterscheidet sich zwischen den Währungsräumen. Auf keinen Fall soll die Geldpolitik in die Pflicht genommen werden für Wachstumsraten wie in der Vorkrisenzeit. Denn diese waren durch schuldenfinanzierte Übertreibungen künstlich aufgebläht.

**SPIEGEL:** Jetzt fallen auch noch China und die Schwellenländer als Wachstumslokomotive aus. Müssen wir uns auf magere Zeiten einstellen?

**Weidmann:** Dort ist in der Tat eine Abkühlung zu beobachten. Ich bin da aber, was die Weltwirtschaft betrifft, weniger besorgt, denn ich sehe die chinesische Entwicklung als Normalisierung. Zugleich setzt sich in den USA und Europa die Konjunkturerholung fort. Wir müssen auf wachstumsstärkende Reformen und ein nachhaltiges Wachstum setzen, weniger auf schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme oder eine noch expansivere Geldpolitik.

**SPIEGEL:** Wie hoch könnte ein solches nachhaltiges Wachstum sein?

**Weidmann:** Für Deutschland schätzen wir das sogenannte Potenzialwachstum auf etwa eineinviertel Prozent. Es kann allerdings durch eine wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik erhöht oder umgekehrt durch eine schlechte Wirtschaftspolitik geschwächt werden – zum Beispiel durch eine Rentenpolitik, die dem Arbeitsmarkt Arbeitskräfte entzieht.

**SPIEGEL:** Nicht nur das Wachstum in den USA und Europa, auch das Wachstum in China war schuldengetrieben. Kann eine

Wirtschaftskrise in China eine weltweite Finanzkrise auslösen?

**Weidmann:** Wie gesagt, ich sehe in China vor allem die Normalisierung hoher, vielleicht auch zu hoher Wachstumsraten. Das ist nicht unbedingt ein Einbruch, sondern eine Verlangsamung, die auch in anderen Schwellenländern zu beobachten ist.

**SPIEGEL:** Falls es doch zu einer größeren Krise kommt: Welche Möglichkeit haben die Notenbanken gegenzusteuern? Noch tiefer können die Zinsen nicht sinken, sie haben ihr Pulver also weitestgehend verschossen.

**Weidmann:** Ich sehe keine Anzeichen für eine größere Krise und möchte daher auch nicht über mögliche Reaktionen der Notenbanken spekulieren. Im Moment gehe ich, wie auch der gesamte EZB-Rat, davon aus, dass sich die konjunkturelle Erholung in Europa festigt.

**SPIEGEL:** Stellt der VW-Skandal eine Gefahr für die Konjunktur dar? In Deutschland ist immerhin jeder siebte Arbeitsplatz von der Autoindustrie abhängig.

**Weidmann:** Die Folgen lassen sich noch nicht absehen. Entscheidend dafür, dass das Gütesiegel „made in Germany“ nicht grundlegend beschädigt wird, ist jetzt eine schnelle Aufarbeitung des Skandals.

**SPIEGEL:** Die EZB kauft seit einem halben Jahr in großem Stil Staatsanleihen auf, um eine Deflation zu verhindern. So nennen Ökonomen es, wenn auf breiter Front die Preise sinken und niemand mehr kaufen oder investieren will. War die Strategie erfolgreich?

**Weidmann:** Meine Bedenken sind bekannt, und für mich überwiegen weiterhin die Risiken von Staatsanleihenankäufen. Das Programm hat sicherlich ein gewisse Wir-

kung auf Konjunktur und Preise. Aber ich sehe nicht die von Ihnen beschriebene gefährliche Deflation. Auch als das Programm beschlossen wurde, hielt ich die Deflationssorgen für übertrieben und sah bereits Zeichen der Erholung. Wir befinden uns derzeit jedenfalls in einem moderaten Aufschwung, die Beschäftigung steigt, und es wird weithin erwartet, dass die Inflation sich auf mittlere Frist wieder dem Zielwert von knapp unter zwei Prozent annähert.

**SPIEGEL:** Das Problem ist nur, dass die Inflationsrate immer weiter gesunken ist. Muss die Notenbank nicht darüber nachdenken, stärker dagegenzuhalten?

**Weidmann:** In der Tat bewegt sich die Inflationsrate um die Null herum. Ich rechne damit, dass die Preise auch in den kommenden Monaten kaum steigen und die Inflationsrate vorübergehend sogar negativ sein kann. Nur: Von einer Deflation im Sinne einer destabilisierenden, sich selbst verstärkenden Abwärtsbewegung der Preise kann keine Rede sein.

**SPIEGEL:** Warum nicht?

**Weidmann:** Der Hauptgrund für die derzeit sehr niedrige Inflationsrate ist der gesunkene Ölpreis. Dessen Einfluss auf die Teuerungsrate wird aber nur vorübergehend sein. Zudem führt der drastische Verfall der Energiepreise dazu, dass Verbraucher und Unternehmen allein in Deutschland fast 25 Milliarden Euro mehr in der Tasche haben. Das ist für sich genommen schon ein ordentliches Konjunkturprogramm. Ich sehe derzeit nicht, warum die Notenbank jetzt noch etwas draufpacken sollte.

**SPIEGEL:** Einige Ihrer Kollegen in der EZB fordern genau das: Die Zentralbank müsse wegen der geringen Preissteigerung das Kaufprogramm ausweiten.

**Weidmann:** Diese Forderung habe ich so nicht gehört. Die Kollegen haben darauf hingewiesen, dass die Geldpolitik in der Lage wäre, auf eine grundlegend geänderte Datenlage zu reagieren. Ich rate dazu, nicht in hektischen Aktionismus zu verfallen und jetzt Kurs zu halten. Die Konjunkturindikatoren im Euroraum sendeten zuletzt durchaus positive Signale.

**SPIEGEL:** Die Eurokrise hat sich beruhigt. Die Finanzmärkte spekulieren nicht mehr auf ein Auseinanderbrechen der Wäh-





Protestaktion gegen EZB-Präsident Draghi am 15. April: „Nicht in Aktionismus verfallen“

rungsunion, die Zinsen für südeuropäische Staatsanleihen sind deutlich gesunken. Ist das Schlimmste überstanden?

**Weidmann:** Die akuten Turbulenzen liegen hinter uns, weil Krisenländer wie Irland, Portugal oder Spanien ihre Anpassungsprogramme erfolgreich absolviert haben. Das ist die eine Seite. Auf der anderen Seite ist die Krisenbewältigung sicherlich noch nicht abgeschlossen.

**SPIEGEL:** Zum Beispiel ...

**Weidmann:** ... sind die Probleme in Griechenland noch längst nicht gelöst. Die Eurostaaten dürfen auch den Weg zu soliden Staatsfinanzen nicht verlassen. Die Regierung des italienischen Premierministers Matteo Renzi etwa hat wichtige Reformprojekte angepackt. Sie scheint aber offenbar die Haushaltskonsolidierung zunehmend auf die lange Bank schieben zu wollen. Italien ist dabei kein Einzelfall. Mich treibt die Sorglosigkeit um, mit der viele europäische Regierungen ihre Staatsdefizite behandeln und sich auf die Geldpolitik zu verlassen scheinen.

**SPIEGEL:** Derzeit sehen sich viele Länder gezwungen, mehr Schulden zu machen, um Notunterkünfte und Sprachkurse für die vielen Flüchtlinge bereitzustellen, die derzeit nach Europa kommen. Müssen dafür die Stabilitätskriterien aufgeweicht werden, wie es viele Regierungen fordern?

**Weidmann:** Nein. Der Stabilitätspakt kann durchaus größeren, unerwartet auftreten-

den Belastungen Rechnung tragen. Zumindest in den meisten Ländern dürften sich die tatsächlichen Kosten dabei in Grenzen halten. Ich sehe hier eher das Problem, dass immer wieder nach Begründungen für einen Konsolidierungsaufschub gesucht wird. Der Euroraum kämpft immer noch mit zu hohen Staatsschulden. Das Ziel sollte sein, zügig ausgeglichene Haushalte zu erreichen, statt immer wieder in gefährliche Nähe zur Drei-Prozent-Grenze zu kommen oder gar darüberzuliegen.

**SPIEGEL:** Wollen Sie behaupten, dass die Unterbringung und Versorgung von Flüchtlingen keine Belastung sind?

**Weidmann:** Natürlich wird das kosten. In Deutschland, das besonders belastet sein wird, werden bei 800 000 Flüchtlingen rund zehn Milliarden Euro erwartet, also etwa 0,3 Prozent der Wirtschaftsleistung. In vielen anderen Ländern dürften die finanziellen Belastungen deutlich geringer sein.

**SPIEGEL:** Frankreich macht schon seit vielen Jahren mehr Schulden, als der Stabilitätspakt erlaubt. Nach den Verträgen müssten längst Sanktionen gegen das Land verhängt werden, doch davor schreckt die EU-Kommission zurück. Verliert Europa seine Glaubwürdigkeit?

**Weidmann:** Diese Gefahr sehe ich durchaus. Wenn sich die Kommission vor allem in einer politischen Rolle sieht und sich berufen fühlt, Kompromisse zwischen den Mitgliedsländern auszuhandeln, ist die Haushaltsüberwachung bei ihr nicht gut aufgehoben. Die Haushaltsregeln werden dann zur politischen Verhandlungsmasse, und ihre Bindungswirkung geht verloren.

**SPIEGEL:** Was schlagen Sie vor?

**Weidmann:** Die Aufgaben der Kommission im Rahmen der Fiskalregeln sollten auf eine unabhängige Fiskalbehörde übertragen werden, die ohne Rücksicht auf politische Erwägungen handeln kann. Am Ende müssen immer noch die Finanzmi-

nister entscheiden, aber so könnten wir wenigstens dafür sorgen, dass die Haushaltsdisziplin nicht schon im Vorfeld aufgeweicht wird.

**SPIEGEL:** Der französische Wirtschaftsminister Emmanuel Macron favorisiert eine andere Lösung. Er will einen europäischen Finanzminister einsetzen, der mithilfe eines eigenen Budgets die Wirtschaft der Währungsunion beeinflussen kann. Was halten Sie davon?

**Weidmann:** Ein europäischer Finanzminister wäre dann sinnvoll, wenn er die notwendigen Kompetenzen bekäme, die Haushaltsregeln auch durchzusetzen. Macron will aber, dass der künftige europäische Finanzminister vor allem ein eigenes Budget verwalten darf, das wie ein Finanzausgleich in Europa wirkt. Ohne dass die Länder nationale Souveränität über ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik abgeben, überzeugt mich ein umfassendes Transfersystem nicht.

**SPIEGEL:** Auch Macron fordert, dass ein künftiger europäischer Finanzminister in die nationale Haushaltsplanung eingreifen kann. Dazu will er sogar ein eigenes Parlament für die Eurozone einsetzen. Beeindruckt Sie das nicht?

**Weidmann:** Ich habe die Vorschläge nicht so verstanden, dass die Regierung in Paris bereit wäre, das Haushaltsrecht des französischen Parlaments einzuschränken. Ich halte eine weitere Integration nur dann für schlüssig, wenn wir neben der gemeinschaftlichen Haftung auch gemeinschaftliche Kontrolle auf die europäische Ebene verlagern. Hier kommt es auch auf die Schrittfolge an, und die ist aus meiner Sicht bereits durcheinandergeraten.

**SPIEGEL:** Auch Helmut Kohl war der Auffassung, dass eine Währungsunion auf Dauer nicht ohne politische Union funktionieren kann. Wie sehen Sie das?

**Weidmann:** Europa steht an einer Weggabelung. Entweder wir ergänzen die Währungsunion um eine politische Union, wie es Helmut Kohl gefordert, aber nicht durchgesetzt hat. Oder wir belassen es bei einer Vertragsgemeinschaft nach dem Muster des Maastricht-Abkommens. Dann müssen aber die Regeln auch eingehalten und die Schwachstellen des Ordnungsrahmens beseitigt werden. Banken, Investoren und Staaten müssen stärker in die Verantwortung für ihr eigenes Handeln genommen werden.

**SPIEGEL:** Welche Variante bevorzugen Sie?

**Weidmann:** Ich kann mir beides vorstellen. Entscheidend ist die Ausgestaltung als Stabilitätsunion. Ich sehe aber einen Widerspruch zwischen den Forderungen nach mehr Integration und einer fehlenden Bereitschaft, nationale Souveränität abzugeben.

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



Weidmann, SPIEGEL-Redakteure\*  
„Europa steht an einer Weggabelung“

\* Michael Sauga und Armin Mahler in der Bundesbank-Zentrale in Frankfurt am Main.

FOTOS: TIM WEGNER / DER SPIEGEL (L.); RALPH ORLOWSKI / REUTERS (O.)