

„Genau das, was der Doktor verschrieben hat“

BZ-INTERVIEW mit dem Freiburger Ökonomen Oliver Landmann zur Schwäche des Euro und den Konsequenzen für die Wirtschaft in Europa

FREIBURG. Der Euro hat gegenüber dem Dollar seit Jahresbeginn deutlich an Wert verloren. Finanzexperten der US-Investmentbank Goldman Sachs fürchten weitere Abwertungen. Was den Euro nach unten drückt und welche Konsequenzen das für die europäische Wirtschaft hat, erklärt Professor Oliver Landmann im Interview. Mit ihm sprach Bettina Kalmbach.

BZ: Herr Landmann, warum ist der Euro so schwach?

Landmann: Markant ist vor allem die Schwäche des Euro im Verhältnis zum US-Dollar, gegenüber dem er in den vergangenen zwölf Monaten fast 20 Prozent an Wert eingebüßt hat. Im Wechselkurs entlädt sich die Spannung, die dadurch entsteht, dass die amerikanische und die europäische Zentralbank – die Fed und die EZB – mit ihrer Geldpolitik derzeit in ganz unterschiedliche Richtungen ziehen. Der Hintergrund ist, dass sich Amerika von der weltweiten Rezession des Jahres 2009 deutlich besser erholt hat als Europa. Entsprechend bereitet sich die Fed darauf vor, die Zügel wieder anzuziehen. Die Politik der quantitativen Lockerung, also den Kauf von privaten und staatlichen Anleihen, hat sie schon letztes Jahr eingestellt. Dagegen beginnt die EZB eben erst, die Schleusen zu öffnen, nachdem sie die Märkte schon seit einiger Zeit darauf vorbereitet hat. Eine Währung, mit der die Märkte geflutet werden, verliert gegenüber anderen Währungen, die vergleichsweise knapper gehalten werden, immer an Wert. Diese Regel bewahrt sich jetzt auch für den Euro.

BZ: Welche Rolle spielt die Euro-Rettungspolitik für die Euro-Schwäche?

Landmann: Die Euro-Rettungspolitik haben wir ja schon länger. Sie hat nicht direkt mit der Euro-Schwäche zu tun. Soweit es dieser Politik gelungen ist, die Euro-Krise in den letzten Jahren zu entschär-



fen und die Lage zu stabilisieren, hat sie den Euro sogar eher gestützt. Was jetzt den Euro nach unten drückt, ist wirklich der beschriebene Gegensatz der monetären Großwetterlagen diesseits und jenseits des Atlantiks.

BZ: Die expansive Geldpolitik ist doch ein wichtiger Bestandteil der Euro-Rettungspolitik.

Landmann: Man muss schon unterscheiden zwischen der Euro-Rettungspolitik, die vor allem darin besteht, bedrängten Regierungen zur Seite zu stehen, und der eigentlichen Geldpolitik, deren Kernaufgabe es ist, die Inflationsrate des Euro-Raums auf dem gewünschten Niveau von knapp zwei Prozent zu halten. Die expansive Politik der EZB ist eine Reaktion auf das chronische Unterschreiten dieser Zwei-Prozent-Marke – und nicht ein Akt der Euro-Rettung.

BZ: Was bedeutet die Vergabe von ELA-Notkrediten an griechische Banken?

Landmann: Die ELA-Kredite sind Notfall-Liquiditätshilfen für Banken, die durch hohe Mittelabflüsse in einen Engpass geraten. Diese Kredite müssen zwar von der EZB genehmigt werden, werden aber von den nationalen Zentralbanken

gewährt und sind daher nicht Teil der einheitlichen Geldpolitik.

BZ: Welche Konsequenzen hat denn ein schwacher Euro für die europäische Wirtschaft?

Landmann: Der schwache Euro stützt die Güternachfrage. Denn er verbessert die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen und europäischen Industrie. Ein tiefer Wechselkurs ist einer der Mechanismen, durch die eine expansive Geldpolitik die reale Wirtschaft erreicht und stimuliert.

BZ: Die deutschen Aktienkurse befinden sich auf einem hohem Niveau. Hat das mit dem schwachen Euro zu tun?

Landmann: Durchaus. Der schwache Euro verbessert die Gewinnaussichten der Wirtschaft. Die Gewinnaussichten sind das, was der Aktienmarkt bewertet.



Oliver Landmann

FOTO: BZ

Die hohen Aktienkurse und der tiefe Euro sind eine gemeinsame Folge der expansiven Geldpolitik.

BZ: Ein schwacher Euro ist gut?

Landmann: Angesichts der nach wie vor schwächelnden Euro-Wirtschaft ist der niedrige Euro genau das, was der Doktor verschrieben hat.

BZ: Der Euro-Wechselkurs ist also nicht zu niedrig. Ist er denn gerade richtig?

Landmann: Zu niedrig, gerade richtig: im Verhältnis wozu? Und für wen? Wer seinen Urlaub in den USA oder in der Schweiz geplant hat, wird über den niedrigen Wechselkurs jammern. Wer dagegen sein Geld im Dollarraum oder in der Schweiz verdient, ist erfreut. Wechselkurse richten sich nicht nach richtig oder falsch, sondern nach Angebot und Nachfrage.

BZ: Sollten die EZB und die Politik versuchen, den Euro zu stützen?

Landmann: Die EZB denkt nicht daran, den Euro zu stützen, denn die Wechselkursentwicklung spielt ihr in die Hände. Der tiefe Euro gibt die Impulse, die die EZB mit der Zinspolitik schon längst nicht mehr geben kann.

BZ: Wie sehen sie die Entwicklung des Euro-Wechselkurses in der Zukunft?

Landmann: Ich wäre nicht überrascht, eine weitere Abschwächung des Euro zu sehen, wenn sich die transatlantische Divergenz der Geldpolitik im Laufe des Jahres verschärfen sollte. Aber eine Wechselkursprognose maße ich mir nicht an. Es ist schon ein schöner Erfolg für die Wechselkursstheorie, dass sich der Euro zuletzt im Großen und Ganzen so verhalten hat, wie es im Lehrbuch steht.

Oliver Landmann, Jahrgang 1952, ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg.