

„Die Geldpolitik ist weiter expansiv“

BZ-INTERVIEW mit Oliver Landmann / Der Freiburger Volkswirtschaftsprofessor hält die US-Leitzinserhöhung für angemessen

FREIBURG. Der Freiburger Volkswirtschaftsprofessor Oliver Landmann hält die kleine Leitzinserhöhung der US-Notenbank für angemessen. Die US-Wirtschaft habe wieder Tritt gefasst, was eine Zinsanhebung rechtfertige. Die 0,25 Prozentpunkte mehr seien keinesfalls ein besorgniserregender Schock für die Weltwirtschaft. Vielmehr sei das Zinsniveau weiterhin sehr niedrig. Mit ihm sprach Bernd Kramer.

BZ: Herr Landmann, der frühere US-Finanzminister Larry Summers und etliche Kommentatoren der englischsprachigen Finanzpresse halten die Fed-Zinserhöhung für keine gute Idee. Sie komme zu früh, heißt es. Welche Meinung hat der Freiburger Volkswirtschaftsprofessor?

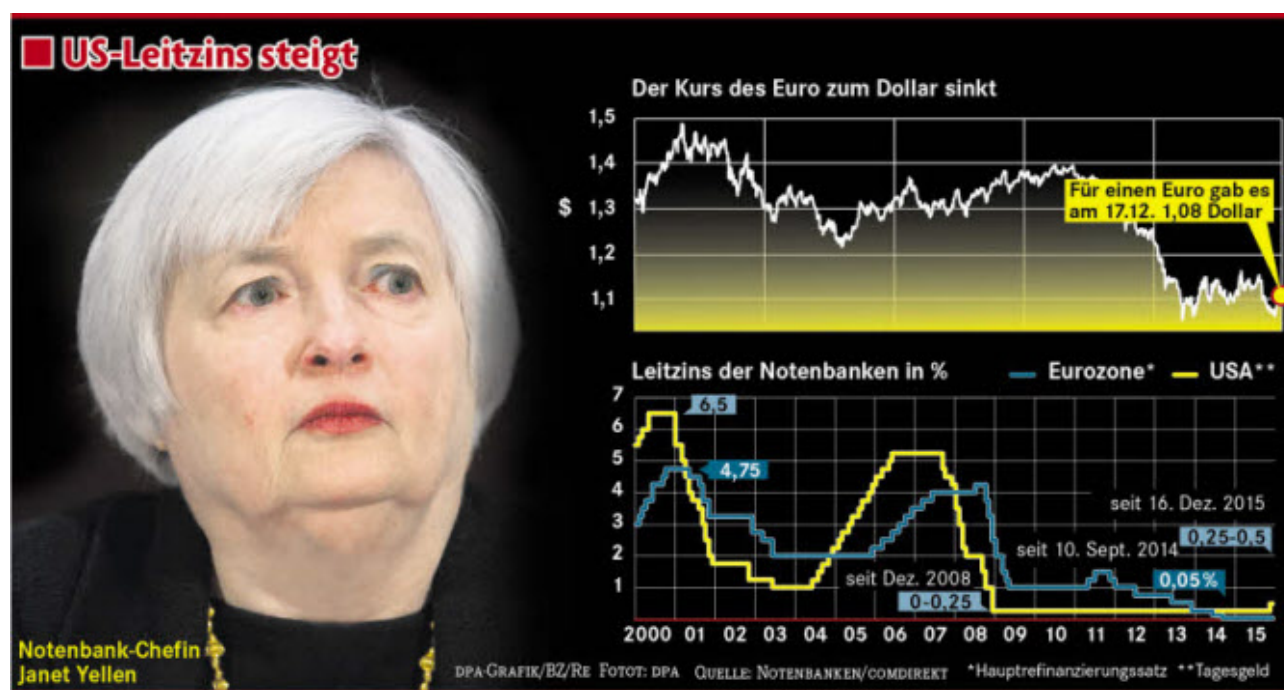
Landmann: Wir haben Kritiker von beiden Seiten. Die einen sagen, die Zinserhöhung komme viel zu spät. Die anderen, dazu gehören unter anderem Larry Summers und der Ökonomie-Nobelpreisträger Paul Krugman, meinen, sie finde viel zu früh statt. Man muss aber zugeben, dass die US-Wirtschaft in den vergangenen Monaten wieder gut Tritt gefasst hat. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich spürbar verbessert, was wohl den Ausschlag für die Zinserhöhung gab. Ich halte den Viertelprozentpunkt nicht für übertrieben. Die Geldpolitik in den USA ist weiter expansiv.

BZ: Die US-Inflationsrate liegt schon seit längerem unter der Zielmarke von zwei Prozent. Wieso die Zinsen erhöhen, wenn die Inflation so niedrig ist?

Landmann: Geldpolitik muss vorausschauend sein. In den USA herrscht mit einer Arbeitslosenquote von rund fünf Prozent Vollbeschäftigung. Dadurch steigt das Risiko steigender Preise in der Zukunft. Ein hoher Beschäftigungsgrad erzeugt in der Tendenz Lohndruck. Es ist im Grunde genommen ein Rätsel, warum die US-Inflation nicht schon heute höher ist.

BZ: Die niedrige US-Arbeitslosenrate erzählt nur die halbe Wahrheit. Es suchen deutlich weniger Leute eine Arbeit, weil sie nicht damit rechnen, noch einen Job zu bekommen. Auch das spricht gegen höhere Zinsen.

Landmann: In der Tat hat der Anteil derjenigen, die in den USA außerhalb des Arbeitsmarkts stehen, in den letzten Jahren stark zugenommen. Es ist jedoch nicht



ganz klar, wie dies zu deuten ist. Sind diese Menschen eine Art stille Reserve, die bei einem besseren Konjunkturverlauf wieder in den Arbeitsmarkt zurückkehren? Oder ist die Entwicklung ein struktureller demografischer Trend? Also dass zum Beispiel mehr ältere Leute gar keinen Job mehr wollen. Das ist alles schwierig zu prognostizieren. Die Fed hat sich hier entschieden, auf der vorsichtigen Seite zu bleiben.

BZ: Befürworter der Leitzinserhöhung sagen, die amerikanische Zentralbank strahle mit ihrer Entscheidung Optimismus aus, der auf Unternehmen und Verbraucher überschwappten würde. Das habe positive konjunkturelle Effekte. Die Börsen haben den Fed-Entschluss ja schon gefeiert. Was halten Sie von diesem Argument?



Oliver Landmann

Landmann: Die Zentralbank sendet natürlich mit ihrer Zinsentscheidung ein Signal darüber aus, in welcher Verfassung sie die Wirtschaft sieht. Die Zinserhöhung wird jedoch Verbraucher und Unternehmer kaum dazu veranlassen, ihre eigenen Einschätzungen der ökonomischen

Situation grundlegend zu ändern. Die Daten, auf die sich die Zentralbank bei ihren Entscheidungen stützt, sind allgemein bekannt. Es wäre zu schön, wenn die Zentralbank mit Zinserhöhungen den Optimismus quasi züchten könnte. So einfach ist es nicht.

BZ: In den Vereinigten Staaten haben Fonds für hochriskante Anleihen derzeit sehr große Schwierigkeiten. Insbesondere Anleihen von Unternehmen, die unter den niedrigen Rohstoffpreisen leiden, drohen nicht mehr bedient zu werden. Es wurden auch schon Fonds geschlossen. Droht hier eine Gefahr für die internationalen Finanzmärkte? Pessimisten haben die Schließungen schon mit den Anfängen der Finanzkrise 2007 verglichen, als amerikanische Investmentbanken wegen Zahlungsschwierigkeiten von Hausbesitzern in die Bredouille gerieten. Auch damals haben Leitzinserhöhungen eine Finanzblase zum Platzen gebracht – mit erschreckenden Folgen für die Weltwirtschaft.

Landmann: Man kann das nicht ganz miteinander vergleichen. Zwar trifft zu, dass die Kurse von Anleihen zuletzt sehr hoch waren. Das war auch vor der Finanzkrise bei Wertpapieren der Fall, die sich auf US-Immobilienkredite bezogen. Sind die Kurse sehr hoch, ist das Risiko eines Absturzes größer. Allerdings gibt es Unterschiede zwischen 2007 und heute. Die Fed hat deutlich gemacht, dass sie bei weiteren Zinserhöhungen sehr gemächlich vorgehen werde. Dies hat beruhigend auf die Märkte gewirkt. Die zweite, wichtigere Differenz besteht darin, dass heute deutlich weniger über Fremdkapital finanziert wird als damals. Das Kreditwachstum ist deutlich geringer. Je größer der Verschuldungsgrad, desto verletzlicher ist auch ein Finanzsystem. Anders gesagt: Das System kann bei geringerem Verschuldungsgrad Kursrückgänge besser verkraften.

BZ: Viele Unternehmen in den Schwellenländern haben sich in Dollar verschuldet. Ein höherer Leitzins in den USA bedeutet einen stärkeren Dollar und damit höhere Belastungen für diese Firmen. Droht den Schwellenländern nun ein Kollaps wie in den späten 90er-Jahren, als viele dieser Länder an den Rand der Zahlungsunfähigkeit gerieten und gestützt werden mussten?

Landmann: Es gibt Ähnlichkeiten. Die Basler Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat jüngst festgestellt, dass die Dollar-Verschuldung in Teilen Lateinamerikas und Asiens angestiegen ist. Aber die amerikanische Geldpolitik muss ihre Entscheidungen letztlich an der Lage der US-Wirtschaft festmachen. Sie kann nicht in die Verantwortung für riskante Anlageentscheidungen in Istanbul oder Sao Paulo genommen werden.

BZ: Was bedeutet die Leitzinserhöhung für die Europäer? Dürfen sich die deutschen Unternehmen über noch größere Exporterfolge freuen, da der Euro im Verhältnis zum Dollar wegen der Leitzinserhöhung noch billiger wird?

Landmann: Ja, der Druck auf den Dollar-Euro-Wechselkurs dürfte anhalten. Damit spielt die Fed-Entscheidung der Europäischen Zentralbank EZB in die Hände. Schon in den vergangenen zwei Jahren war der schwache Euro eine Stütze für die Konjunktur der Eurozone und hat so der EZB ihre Arbeit erleichtert.

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