

BZ-Gespräch mit den Ökonomen Lars Feld und Oliver Landmann

„Die EZB wird

Haben die EU-Mitglieder mit den richtigen Rezepten die Krise bekämpft? Ist die Politik der Europäischen Zentralbank angemessen? Taugen die wirtschaftspolitischen Vorschläge rechter und linker Populisten, um die Situation breiter Bevölkerungsschichten zu verbessern? Ist die Wut vieler Bürger auf die Eliten berechtigt? Im BZ-Gespräch präsentieren die Freiburger Ökonomie-Professoren Lars Feld und Oliver Landmann ihre Antworten.

Von Bernd Kramer



Deutschland verdient mit dem Schuldenmachen Geld. Es wäre doch eine prima Idee, wenn der Staat sich jetzt verschulden würde, um zu investieren. Das Schienen- oder das Breitbandnetz müssen verbessert werden. Das würde der Konjunktur einen zusätzlichen Schub geben.

Landmann: Richtig, an Möglichkeiten zur Modernisierung der Infrastruktur, die volkswirtschaftlich mehr bringen, als sie kosten, ist kein Mangel. Nur: Betrachtet man die Konjunktur, hat Deutschland einen solchen Impuls nicht nötig. Die deutsche Wirtschaft läuft rund. Für die Eurozone als Ganzes sieht es jedoch ganz anders aus. Nicht jedes Euroland kann sich so leicht finanzieren wie die Bundesrepublik. Die Länder, die einen Investitionsschub am nötigsten hätten, können ihn sich nicht leisten. Wer ihn sich leisten kann, braucht ihn nicht.

Feld: Öffentliche Investitionen sind nicht von vornherein gut. Eine neue Straße mag in schlecht entwickelten Ländern in den meisten Fällen Sinn ergeben, in hoch entwickelten Industriestaaten wie der Bundesrepublik sieht das schon anders aus. Eine Autobahn am Bodensee würde Teilen der Wirtschaft helfen, die Anwohner würden sich aber sicherlich nicht darüber freuen, ganz zu schweigen von den Umweltbelastungen. Es gibt zwar in der Tat einen Bedarf der Instandsetzung von Infrastruktur. Der ist aber vor allem in jenen Bundesländern vorhanden, die ihre Strukturprobleme nicht in den Griff kriegen und sich in einer schlechten finanziellen Situation befinden. Ich nenne hier Nordrhein-Westfalen. Da helfen ein paar Milliarden Euro vom Bund nicht wirklich weiter. Das Land muss selbst aktiver werden. Zudem ist die deutsche Wirtschaft ausgelastet. Höhere Bauinvestitionen würden vornehmlich die Preise treiben und die Gewinne der Bauunternehmen erhöhen.

BZ: Deutschland könnte ein Konjunkturpaket für Italien oder Frankreich schnüren.

Feld: Das ginge schon rechtlich nicht. Die Hoffnung ist, dass von einem Konjunkturprogramm in Deutschland auch Länder wie Italien oder Frankreich profitieren würden. Nach Berechnungen des Sachverständigenrates würden die grenzüberschreitenden Effekte jedoch nur sehr gering ausfallen.

BZ: Man könnte doch den Stabilitätspakt abschaffen und die Franzosen und Italiener mehr Schulden machen lassen.

Feld: De facto haben beide Länder schon erhebliche Flexibilität erhalten. Wer meint, er könne nicht sparen, seien es Spanien, Portugal, Italien oder Frankreich, bricht doch den Stabilitäts- und Wachstumspakt nach Belieben. Es sind nur noch die Griechen, die sich an Programmrichtlinien halten.

Landmann: Ein fundamentaler Konstruktionsfehler des Euro holt uns hier ein. Die Geldpolitik wurde zentralisiert, die Finanzpolitik wird weiterhin dezentral betrieben; dies innerhalb eines Regelwerks, das einseitig auf die Begrenzung der Verschuldung fixiert ist – ungeachtet der Erfordernisse der makroökonomischen Stabilisierung. In den Jahren vor dem Wirtschaftseinbruch 2008/2009 hätten zum Beispiel Boomländer wie Spanien hohe

politische Weichenstellungen europäisch koordiniert werden.

Feld: Es muss eine koordinierende Instanz vorhanden sein, die in der Lage ist, in die nationale Haushaltspolitik hineinzuregieren; ohne dies darf es keine gemeinsame Fiskalkapazität in Form einer gemeinsamen Arbeitslosenversicherung geben, wie es beispielsweise den Italienern oder Franzosen vorschwebt. Gibt es eine stärkere gemeinsame europäische Finanzpolitik, muss es auch eine entsprechende Kontrolle geben.

BZ: Ist das nicht illusorisch? Weder die Bürger noch die Regierungen in Europa



Lars Feld

Haushaltsüberschüsse anhäufen müssen, um konjunkturpolitisch gegenzusteuern. Im Gegenzug haben später die Sparzwänge die Krise verschärft.

Der Finanzpolitik in der Eurozone fehlt eine gewisse Koordination. Derzeit schaut jedes Land nur für sich, das Wohl der Eurozone als Ganzes hat niemand im Blick. Wolfgang Schäuble hat deshalb einen europäischen Finanzminister ins Spiel gebracht, eine weichere Variante wären Fiskalräte, die auf die Haushaltspolitik in den Eurostaaten Einfluss nehmen. Es muss darauf hinauslaufen, dass bestimmte, für den Konjunkturverlauf relevante finanz-



Oliver Landmann

FOTOS: REGULA WOLF (2)

sind bereit, noch mehr nationalstaatliche Kompetenzen nach Brüssel abzugeben.

Landmann: Das ist richtig. Die Entwicklung läuft in die entgegengesetzte Richtung – wie aktuell etwa auch in der Flüchtlingspolitik. Gerade dort wäre aber ein koordiniertes Handeln der EU notwendig. Finanzpolitik tangiert alle Politikbereiche. Deshalb ist sie so wichtig, deshalb will sich keiner von außen etwas vorschreiben lassen.

BZ: Ein Grund für die EU-Skepsis gerade in Deutschland sind die Minizinsen für das Ersparnis. Würden Sie bitte den Lesern der BZ erklären, warum sich diese damit begnügen müssen, dass ihre Spareinlagen wenn überhaupt nur noch minimal verzinst werden?

Feld: Die Anleger sollten froh sein, dass sie nach einer solchen Krise wie

2008/2009 überhaupt noch positive Realzinsen (tatsächlicher Zins minus Inflationsrate) realisieren können. Wer bereit ist ein Risiko einzugehen, also beispielsweise in Aktien zu investieren, kann auch mit höheren Erträgen rechnen.

Landmann: Ein wichtiger Punkt. Die Minizinsen sind der Preis der Risikovermeidung. Die Volkswirtschaft ist aber voller Risiken, und die muss jemand tragen. Wer sich an den Risiken beteiligt, wird dafür nach wie vor entschädigt.

BZ: Die Oma im Schwarzwald wird ihrer Argumentation nur schwer folgen können. Früher wurde ihr sicheres Sparbuch deutlich höher realverzinst. Trägt nicht die Europäische Zentralbank (EZB) dafür Verantwortung, dass das Vermögen der Oma kaum noch wächst?

Landmann: Wer die EZB für die gegenwärtige Tiefzinsphase verantwortlich macht, verwechselt Ursache und Wirkung. Die EZB folgt den Marktkräften. Auf dem globalen Kapitalmarkt bestimmen Angebot und Nachfrage nach Spargeldern den Gleichgewichtszins. Dieser ist seit 30 Jahren fast ununterbrochen gefallen. Die Aufgabe einer Zentralbank ist es, die Betriebstemperatur der Wirtschaft zu steuern. Das tut sie, vereinfacht gesagt, indem sie den Leitzins höher oder niedriger als den Gleichgewichtszins setzt. Geht der Gleichgewichtszins zurück, kann sich eine Notenbank diesem Trend nicht entziehen; sonst würde sie die Wirtschaft destabilisieren. Die EZB wird daher zu Unrecht geprügelt.

BZ: Dann erklären Sie doch bitte der Oma, warum es solch eine Sparschwemme gibt.

Landmann: Die Erklärung ist, dass die Investitionsbereitschaft mit der Sparneigung nicht mehr Schritt hält. Ein wesentlicher Faktor ist dabei die Demografie. In alternden und absehbar schrumpfenden Ge-

sellschaften wie denen der meisten westlichen Industrieländer wird aufs Alter hin gespart, mitunter auch, weil man der öffentlichen Altersversorgung nicht traut. Selbst Schwellenländer wie China mit ihren hohen Investitionsquoten weisen einen Sparüberhang auf. Das vielerorts nachlassende Wachstum wiederum dämpft die Investitionsneigung. Besonders ausgeprägt ist die Investitionsschwäche in der Eurozone. In der Summe führen diese Entwicklungen zu dem rekordtiefen Zinsniveau.

„Den Menschen hier ist es noch nie so gut gegangen.“

Lars Feld

Feld: Die Liquidität, welche die Zentralbanken über Anleihekäufe und Niedrigzinspolitik geschaffen haben, fließt vom Bankensystem nur unzureichend in die Wirtschaft. Beispiel Italien: Dort sitzen die Finanzinstitute auf einem Haufen fauler Kredite, weshalb sie bei neuen Darlehen zögern. Das macht Investitionen schwierig. Auch in Frankreich oder Portugal läuft die Kreditvergabe nicht so, wie man das erwarten würde. Man darf zudem die allgemeine Unsicherheit nicht unterschätzen. Gerade deutsche Unternehmen haben in der Vergangenheit sehr viel im Ausland investiert, jetzt hält man sich angesichts der Krisen zurück. Der niedrige Zins, der ja Investitionen erleichtert, spielt dabei kaum eine Rolle. Wobei man sagen muss: Die Wahrnehmung und die tatsächliche Lage stimmen nicht immer überein. Es wird nicht alles schlimmer. Die Zahl der bewaffneten Konflikte auf der Erde hat abgenommen. In Asien und Lateinamerika ist beispielsweise die Wahrscheinlichkeit geringer geworden, wegen politischer Umwälzungen enteignet zu werden.

BZ: Die EZB und die US-Zentralbank haben Dinge getan, von denen ihre Chefs vor zehn Jahren nicht einmal zu träumen gewagt hätten. Für Milliarden ▶▶▶

ZUR PERSON

LARS FELD

Der Professor (geb. 1966) für Wirtschaftspolitik an der Uni Freiburg leitet das Walter-Eucken-Institut. Seit 2011 ist er Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, den fünf Wirtschaftsweisen.

OLIVER LANDMANN

Der Ökonom (geb. 1952) ist Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg. Er promovierte und habilitierte an der Uni Basel. Zu seinen Forschungsschwerpunkten zählen die Makroökonomie und die Arbeitsmarktökonomie.

zu Unrecht geprügelt“



Protest in Frankreich gegen die Austeritätspolitik (Sparpolitik)

FOTOS: DPA (2)/AFP

HINTERGRUND

Was macht produktiv?

Ein US-Ökonom zweifelt am Segen von Handy und Internet

Der US-Ökonomie-Nobelpreisträger Paul Krugman liebt es zuzuspitzen. Den deutschen Ex-Finanzminister Peer Steinbrück nannte er einen Holzkopf, an Kanzlerin Angela Merkel ließ er kein gutes Haar, weil sie mit ihrer Euro-Rettungspolitik unter dem Motto „Geld gegen Reformen und Einsparungen“ den Kontinent in den Abgrund gestürzt haben soll. Solche Aussagen haben ihm viele Kritiker beschert – auch in der eigenen Zunft. Mit einem Satz sind jedoch selbst seine Widersacher einverstanden: „It is all about productivity“ (Es geht vor allem um die Produktivität), sagt Krugman.

Die Produktivität ist entscheidend für den Wohlstand einer Gesellschaft. Es gilt: Je produktiver, desto reicher. In der Fabrik ist die Produktivität relativ leicht zu messen: Produziert Arbeiter X an seiner neuen Maschine in einer Stunde statt 100 Teile 200, ist seine Arbeitsproduktivität um 100 Prozent gestiegen. Mehr Güter stehen je Zeiteinheit zur Verfügung, die an Endkunden abgesetzt werden können. Werden sie zu den real gleichen Preisen (also unter Abzug der Inflationsrate) verkauft, steigt das Bruttoinlandsprodukt. Eine Gesellschaft hat einen größeren Verteilungsspielraum.

Der US-Ökonom Richard Gordon sagt nun, der Produktivitätszuwachs habe im Vergleich zu der Zeit vor 1970 stark abgenommen. Auch die Einführung des Computers habe daran nur zeitweise etwas geändert. Das heißt: Die zusätzlichen Verteilungsspielräume werden kleiner – also auch die Möglichkeiten, deutlich höhere Löhne zu erzielen. Gordons Position widerspricht einer verbreiteten Meinung. Viele halten neue Software, das Handy und die zunehmende Vernetzung für wahre Produktivitätstreiber – Motoren einer neuen industriellen Revolution. Bisher sieht es aber so aus, als hätten das Auto oder das Stromnetz mehr zum Wohl-

►►► wurden Staatsanleihen gekauft, es gib Negativzinsen. Doch in vielen Ländern ist die Unzufriedenheit über die wirtschaftliche Entwicklung groß. Waren die außergewöhnlichen Maßnahmen der Zentralbanken umsonst? Oder hätte nicht noch viel mehr getan werden müssen?

Landmann: Die Zentralbanken stoßen an Grenzen. Die derzeitige Geldpolitik lässt sich mit einer Dampflokomotive vergleichen, die einen schweren Zug einen Berg hochschleppen muss. Was tun, wenn es nicht mehr richtig vorwärtsgeht? Entweder man lädt noch mehr Kohle in den Kessel nach – das haben die Zentralbanken getan, mit überschaubarem Erfolg. Die Kritiker, die stattdessen höhere Zinsen fordern, plädieren faktisch dafür, den Rückwärtsgang einzulegen. Dies würde Bewegung bringen, aber in die falsche Richtung. Erfolgversprechender wäre es, eine zweite Lokomotive vor den Zug zu spannen, und zwar in Gestalt einer expansiveren Fiskalpolitik. Hätte die EZB von dieser Seite mehr Unterstützung erhalten, hätte die Konjunktur der Eurozone schneller und nachhaltiger wieder Fahrt aufgenommen – plausiblerweise ohne Negativzinsen und mit einer weniger aggressiven Geldschöpfung durch die EZB.

Feld: Das ist der Punkt, worin sich Oliver Landmanns Position und meine am stärksten unterscheiden. Bei einer hohen Staatsverschuldung sind die konjunkturellen Effekte, die höhere Staatsausgaben bewirken, sehr gering. Das haben viele Untersuchungen gezeigt. Jeder eingesetzte Euro ist sein Geld nicht wert. Und wenn Arbeits- und Gütermärkte so verkrustet sind wie in den südlichen Krisenländern, dann treiben schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme die Wirtschaft nicht voran. Sie versickern. Wir müssen realistisch sein: Volkswirtschaften erholen sich nach Finanzkrisen nur langsam. Das gilt auch für die USA. Dort ist man vom Wachstum vor der Krise weit entfernt. Trotzdem ist die Arbeitslosenquote gesunken und die Löhne beginnen wieder zu steigen. Ähnliches gilt für die flexibleren Länder in Europa. Angesichts der Vorgeschichte sieht es gar nicht so trübe aus. Zudem war die Fiskalpolitik in Frankreich oder Spanien in den vergangenen Jahren expansiv.

Landmann: Die Fiskalpolitik der Eurozone ist in den letzten Jahren nicht wirklich expansiv gewesen. Sie hat nur aufgehört, zu bremsen. Dies war in der Tat schon ganz hilfreich. Denn als die Euroländer ab 2011 resolut auf Sparkurs gingen, war dies

zu früh. Denn die Erholung von der tiefen Rezession des Jahres 2009 war damals noch nicht weit fortgeschritten; prompt fiel die Eurozone zurück in eine zweite Rezession. Dass die Fiskalpolitik unter Bedingungen von Zinsen nahe null und üppiger Liquidität eine besonders große Hebelwirkung entfaltet, sagen uns nicht nur die Lehrbücher, sondern wird inzwischen auch von einer wachsenden Zahl empirischer Untersuchungen bestätigt. Richtig, die Wirtschaft in der Eurozone wächst wieder, aber langsam und auf einem erschreckend niedrigen Niveau. Die Binnennachfrage ist auch heute noch nicht

Landmann: In einzelnen Ländern schon, sehr deutlich sogar, in der Eurozone insgesamt jedoch nicht. Die durchschnittliche Inflationsrate lag nur unwesentlich über dem Zielwert der EZB. Das Problem waren vielmehr die Disparitäten innerhalb der Eurozone, maßgeblich verschärft durch die Fehlregulierung des Finanz- und Bankensektors. Beispiel Griechenland: Das Land war schon immer eine Klientelwirtschaft. Dank der Aufnahme in die Eurozone erhielt das Land jedoch plötzlich Zugang zu billigem Auslandskapital. Extrem viel und extrem unvorsichtiges Kapital floss in sehr kurzer Zeit in das Land. Nicht nur die Misswirtschaft, auch die Konjunktur wurden durch das fremde Geld angeheizt. Umso heftiger musste danach die Krise ausfallen. Unterkapitalisierte Banken, die fatale gegenseitige Abhängigkeit von Finanzinstituten und Staaten, die fehlende zentrale europäische Bankenaufsicht: Sie alle waren Teil des Problems. Dies zumindest ist inzwischen erkannt, und man hat begonnen, die Strukturen zu ändern. Ich würde mir dabei aber mehr Tempo wünschen.

BZ: Ziehen wir doch einmal Bilanz: Hat der Südbadener von der Anti-Krisenpolitik in den vergangenen Jahren profitiert oder zählt er zu den großen Verlierern?

Feld: Der Südbadener darf sich nicht beschweren. In der Region steigen die Einkommen, es herrscht de facto Vollbeschäftigung. Ein klares Zeichen für die gute wirtschaftliche Verfassung des Gebiets sind die steigenden Immobilienpreise. Den Menschen hier ist es noch nie so gut gegangen. Auch die deutsche Volkswirtschaft

ist gestärkt aus der Krise herausgekommen. Die Politik hat gewirkt. Selbst die von links attackierte Schuldenbremse zeigt positive Effekte. Deutschland wird von den Anlegern als sicherer Hafen wahrgenommen. Dadurch zahlt der Staat noch weniger Zinsen. Ich ärgere mich aber zunehmend darüber, dass die Leute nicht sehen, wie gut es ihnen geht. Vor allem gebildete, ältere Männer sagen mir, alles werde immer schlechter. Die oftmals mit-schwingende Wut finde ich unerträglich. **Landmann:** Südbaden steht sehr gut da. Aber trotzdem sollten wir dem von Lars Feld angeführten Unbehagen auf den Grund gehen und es ernst nehmen. In der ganzen nördlichen Hemisphäre wachsen populistische Parteien, die genau dank diesem Groll Zulauf haben – ob das England mit seinem Brexit ist, Le Pen in Frank-



wieder auf dem Stand des Jahres 2008.

Feld: Vieles, was in Frankreich als Sparpolitik verkauft wurde, war keine Verbesserung. Spitzensteuersätze von 75 Prozent lähmen eine Volkswirtschaft, weil solch ein Steuersatz die finanziellen Anreize verringert, gewinnbringend zu investieren. Es ging dabei doch nicht in erster Linie darum, den Staatshaushalt ins Lot zu bringen. Lasst die Reichen zahlen für das, was sie in der Finanzkrise angerichtet haben, lautete das Motto der französischen Sozialisten.

BZ: Herr Landmann, Sie beklagen, dass das Niveau der Binnennachfrage heute unter dem der Vorkrisenzeit liegt. War damals die Binnennachfrage in den Krisenländern nicht künstlich überhöht, angeheizt durch zu günstige Kredite?

reich, Trump in den USA, oder natürlich auch bei uns in Deutschland. Da rumort es, und man muss sich fragen, wo drückt der Schuh? Viele Menschen fühlen sich verunsichert und von der Entwicklung abgehängt.

Feld: Ich kann ja nachvollziehen, dass sich viele weiße US-Amerikaner abgehängt fühlen: Ihre Sterblichkeitsrate steigt, was ein Indiz für eine verschlechterte Lage ist. Ich kann auch Briten verstehen, die auf dem Land leben und nichts von der guten Entwicklung der Städte im Süden abkommen haben und deshalb für den Brexit stimmten. Aber für diese Wut in Deutschland fehlen mir die Worte. Die Leute haben Angst selbst vor nur kleinen Veränderungen. Das ist absolut nicht gerechtfertigt.

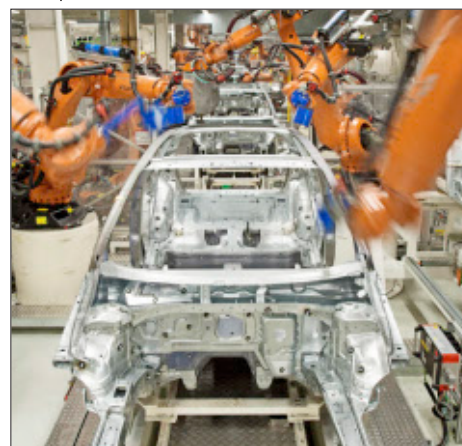
„Die beste Strategie ist, den Wandel zuzulassen“

Oliver Landmann

BZ: Populisten auf der rechten und der linken Seite fordern Handelsbeschränkungen, EU-Austritte und Zuwanderungsstopps als Allheilmittel zur Verbesserung der Lage breiter Schichten. Sollten die Regierungen der westlichen Industriestaaten auf solche Forderungen eingehen?

Landmann: Nein, auf keinen Fall. Ein Rückzug ins Schneckenhaus wäre eine Katastrophe. Kaum ein Land hat so stark von der Globalisierung profitiert wie die Bundesrepublik. Allerdings profitiert nicht jeder. Technischer Fortschritt und Handel führen auch zum Verlust mancher Arbeitsplätze. Nun ist es immer noch die beste Strategie, den Wandel zuzulassen, gleichzeitig aber den Verlierern neue Perspektiven zu eröffnen. Mein Eindruck ist, dass die Verunsicherung vor allem mit den Wanderungsbewegungen zusammenhängt. Wobei gerade in der Flüchtlingspolitik der Widerstand nicht dort am größten ist, wo die meisten Flüchtlinge sind, sondern in den Gegenden, die wirtschaftlich eher auf der Schattenseite stehen.

Feld: Die Flüchtlingszahlen gehen ja zurück. Zudem machen mich Entwicklungen in der Vergangenheit in Baden-Württemberg zuversichtlich. Ende der 60er-Jahre, nach dem Zustrom der Gastarbeiter, wurde vermehrt rechts gewählt. Nach dem Jugoslawien-Krieg und dem Zustrom von Bosniern verbuchte das rechte Lager kurzfristige Erfolge. Die Rechten verschwanden jeweils wieder. Ich hoffe, es wird dieses Mal ähnlich sein.



Produktivitätstreiber? Roboter in einer Autofabrik

FOTO: DPA

standszuwachs beigetragen als die Hype-Technik.

Ökonom Lars Feld warnt jedoch davor, zu schwarz zu sehen. „Letztlich können wir derzeit nicht genau sagen, wie sich die technischen Veränderungen in Zukunft auf die Produktivität auswirken. Da gibt es sehr unterschiedliche Ansichten. Stand heute: Wir wissen es nicht.“ Oliver Landmann sagt: „Es ist spekulativ. Gordon hat zwar eine fantastische Geschichte der US-Wirtschaftsentwicklung geschrieben, aber seine These klingt kulturpessimistisch – gemäß dem Motto, den Menschen fiele nichts mehr Neues ein. Diesen Kulturpessimismus hat es immer gegeben, aber er wurde immer wieder widerlegt.“

Bernd Kramer