

Guten Tag, Michael Sauga,

Sie haben die folgenden Artikel ausgewählt:

19. Januar 2020

Inhalt

1. Geldpolitik: »Kompletter Unfug« vom 18.01.2020 - 11813 Zeichen
DER SPIEGEL Seite 68

Kurz-Anleitung

• **PDF speichern:**

Sie können dieses PDF auf Ihrer Festplatte speichern. Bitte benutzen Sie das Speichern-Menü oder klicken Sie auf den  Speichern-Button Ihres Browsers.

• **PDF drucken:**

Zum Drucken benutzen Sie bitte das Drucken-Menü oder klicken Sie auf den  Drucken-Button Ihres Browsers.

Dieses PDF-Dokument ist ausschließlich für Ihren privaten Gebrauch bestimmt. Die Übernahme und Nutzung der Daten zu anderen Zwecken bedarf der schriftlichen Zustimmung.
www.spiegel.de/agb

»Kompletter Unfug«

Geldpolitik US-Ökonom Kenneth Rogoff, 66, rät der EZB, die Zinsen notfalls weiter zu senken. Kleinsparer aber sollten von Strafzinsen verschont bleiben.

SPIEGEL: Herr Rogoff, nächste Woche tagt der Rat der Europäischen Zentralbank, aber niemand erwartet, dass sich an den niedrigen Leitzinsen etwas ändert. Wie viele Jahre müssen wir warten, bis sich Sparen wieder lohnt?

Rogoff: Ich halte es für möglich, dass die realen, also um die Inflationsrate bereinigten Zinsen in den nächsten fünf Jahren um ein oder zwei Prozentpunkte steigen. Die Märkte sehen das allerdings anders. Sie glauben, dass die Zinsen auf ewig niedrig bleiben.

SPIEGEL: In Deutschland wird man das nicht gern hören. Hier klagen viele über die »Enteignung der Sparer« und machen dafür die Europäische Zentralbank verantwortlich. Ist da etwas dran?

Rogoff: Nein. Ich weiß, dass viele Menschen die Zentralbanken für die Übeltäter halten, aber das ist kompletter Unfug. Wenn ihre Geldpolitik für den ultraniedrigen Realzins verantwortlich wäre, müsste die Inflation anziehen. Die Inflationsrate liegt aber konstant unter dem Zielwert, es müssen also andere Gründe ausschlaggebend sein.

SPIEGEL: Viele sprechen von einer »Sparschwemme«, weil in den Industrieländern zu viel Geld für den Ruhestand zurückgelegt wird.

Rogoff: Wir kennen die Gründe für die niedrigen Zinsen bis heute nicht genau. Ich sehe drei Faktoren, die oft unterbewertet werden. Erstens sind die Inflationsraten seit Langem sehr niedrig, das macht Staatsanleihen zu einer begehrten Wertanlage. Zweitens reagieren die Märkte empfindlich auf Katastrophenängste aller Art, ob Cyberkrieg, Klimakrise oder Donald Trump. Und der dritte Faktor sind die Schwellenländer. In ihrer verzweifelten Suche nach sicheren Häfen für ihr Geld stecken sie es in Staatsanleihen reicher Länder.

SPIEGEL: Und das kann den Zinsabsturz erklären?

Rogoff: Bis zu einem gewissen Grad ja. Trotzdem ist es überraschend, wie weit die Zinsen gefallen sind. Der Beschluss der EZB jedenfalls, ihren Leitzins zu senken, ist eine Folge, nicht die Ursache der niedrigen Realzinsen.

SPIEGEL: Die EZB hat im November auch ihr Programm für den milliardenschweren Kauf von Staatsanleihen neu aufgelegt. War das angemessen?

Rogoff: Die EZB trägt eine große Last, weil sie zusätzlich zu ihrem geldpolitischen Mandat auch noch Aufgaben einer Finanzregie-



Wissenschaftler Rogoff

»Der Euro bleibt fragil«

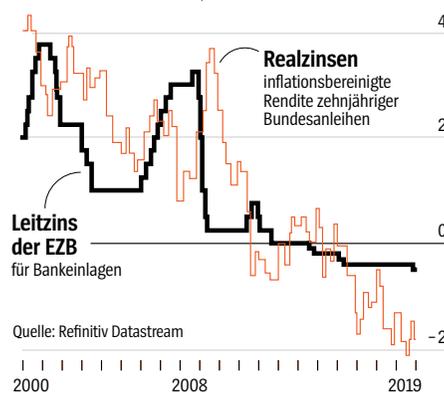
rung übernehmen muss, die der Eurozone bis heute fehlt. Indem sie Anleihen der Mitgliedsländer aufkauft, schafft die EZB eine Art Eurobond, mit dem die wirtschaftlich stärkeren Länder die schwächeren unterstützen. Das ist in Ordnung, aber die geldpolitischen Effekte sind begrenzt. Um die Wirtschaft anzukurbeln, bringt das nicht viel.

SPIEGEL: Zahlreiche Ökonomen sind der Auffassung, dass die EZB-Politik inzwischen mehr Schaden anrichtet als nützt. Vor allem weil die Banken die Strafzinsen nicht an ihre Kunden weitergeben können.

Rogoff: Das sehe ich anders. Abweichend davon, was die Lobbyisten der Banken be-

Im negativen Bereich

Zinsen in Deutschland, in Prozent



haupten, sind die Institute sehr wohl in der Lage, die niedrigen Zinsen an ihre Großkunden durchzureichen und weiter Geld zu verdienen. So gut wie alle jüngeren Studien haben gezeigt, dass die Gewinne der Banken nicht ernstlich eingebrochen sind.

SPIEGEL: Zentralbankchefin Christine Lagarde hat eine Neubewertung der EZB-Politik angekündigt. Was schlagen Sie vor?

Rogoff: In einer Welt der niedrigen Inflationsraten und Realzinsen müssen die Zentralbanken einen Weg finden, ihren Leitzins noch weiter in den negativen Bereich zu senken ...

SPIEGEL: ... was bedeutet, dass man beispielsweise nur 98 Euro zurückbekommt, wenn man der Bank 100 Euro leiht.

Rogoff: Das klingt seltsam, es ist aber die einzige zukunftsträchtige Methode, um die Geldpolitik in diesen Zeiten wirksam zu halten. In einer tiefen Rezession können negative Realzinsen zu Investitionen ermutigen und die Wirtschaft ankurbeln.

SPIEGEL: Aber das würde die Sparer noch viel härter treffen.

Rogoff: Nicht unbedingt. Die Banken sollten Kleinanleger von den Negativzinsen ausnehmen und dafür vom Staat entschädigt werden. Man kann 99 Prozent der Kunden schützen und trotzdem die gewünschten Effekte erzielen, wenn man den Minuszins nur den großen Spielern auferlegt: den Pensionsfonds, Versicherungen oder Finanzfirmen.

SPIEGEL: Ist das realistisch?

Rogoff: Viele Zentralbanker denken darüber nach. Sie reden nur nicht davon, um Anleger nicht zu verunsichern. Aber jeder weiß, dass die Zentralbanken wirksamere Instrumente benötigen, wenn es das nächste Mal zu einer ernststen Rezession oder einer systemischen Finanzkrise kommt.

SPIEGEL: Es wäre ein Experiment mit ungewissem Ausgang.

Rogoff: Nein. Eine aktuelle IWF-Studie hat gezeigt, dass die realen Zinssätze der fortgeschrittenen Industrieländer in der Hälfte der vergangenen 200 Jahre negativ waren. Es handelt sich also nicht um eine Anomalie.

SPIEGEL: Manche Ökonomen empfehlen andere Maßnahmen, zum Beispiel das sogenannte Helikoptergeld, bei dem die Zentralbank den Bürgern Geld direkt aufs Konto überweist.

Rogoff: Zentralbanker sind Beamte. Sie haben nicht die demokratische Legitimation, um solche Entscheidungen zu treffen. Welche Haushalte sollten wie viel Helikoptergeld bekommen? Über so etwas müssen gewählte Regierungen entscheiden, nicht Zentralbanker.

SPIEGEL: Wenn die Mittel der Geldpolitik begrenzt sind, wären in der nächsten Krise nicht die europäischen Regierungen gefragt? Sie müssten große Konjunkturprogramme auflagen und Schulden machen.

Rogoff: Es gibt in der Eurozone zweifellos Spielraum für zusätzliche Staatsausgaben, vor allem in Ländern mit Haushaltsüberschüssen wie Deutschland. Das kann aber die Geldpolitik nicht ersetzen.

SPIEGEL: Warum nicht?

Rogoff: Finanzpolitik ist wichtig, aber sie ist politisch zu aufgeladen. In den USA führen die Parteien regelmäßig einen Bürgerkrieg um jede finanzwirksame Maßnahme. Wie sollten sie sich da auf ein stimmiges Programm von Ausgaben, Steuern und Transfers einigen, das den Konjunkturzyklus stabilisiert? Von dieser Seite des Atlantiks sieht es zwar so aus, als ginge es in Europa nicht ganz so verrückt zu. Aber dort müssen sich die Mitgliedsregierungen

»Wenn die Eurozone nicht stärker zusammenwächst, wird es sie in 50 Jahren nicht mehr geben.«

jedes Mal zusammenraufen, weil es keine Zentralregierung gibt. Kurz: Es gibt keine Alternative zur Geldpolitik in Zeiten tiefer Konjunktur- oder Finanzkrisen.

SPIEGEL: Ist die Währungsunion dafür gewappnet?

Rogoff: Der Euro bleibt fragil. Nehmen wir nur mal an, dass es zu einem starken Konjunkturreinbruch in China käme. Das wäre eine Katastrophe für Europa, das von den Exporten nach China abhängig ist, insbesondere Deutschland. Wahrscheinlich würde es eine weltweite Rezession geben, die viele schwächere Mitgliedsländer der Eurozone gewaltig unter Druck setzen würde.

SPIEGEL: In diesem Fall werde man radikale Schritte ergreifen, sagen Spitzenpolitiker in Europa.

Rogoff: Möglicherweise ist es dann schon zu spät. Nötig wäre eine stärkere politische Union, sonst ist die Eurozone schwer zu steuern. Auch wenn die Deutschen es nicht gern hören: Das würde mehr Transfers von reichen an arme Länder erforderlich machen.

SPIEGEL: Würde die Währungsunion eine Finanzkrise wie 2008 überstehen?

Rogoff: Vielleicht, vielleicht nicht. Damals hat die Eurozone überlebt, aber nur knapp. Der europäische Bankensektor ist noch immer schwach, die politischen Institutionen sind stark unterentwickelt. Wenn die Eurozone nicht stärker zusammenwächst, wird es sie in 50 Jahren nicht mehr geben. Mag sein, dass die politischen Führer Europas im Fall einer schweren Krise einen Ausweg finden. Die Chance aber, dass sie scheitern, liegt bei etwa 30 Prozent. Interview: Michael Sauga



Aktivisten der Sea Shepherd Conservation Society

SPIEGEL TV WISSEN

SAMSTAG, 18. 1., 20.15 – 1.00 UHR, SKY und bei allen führenden Kabelnetzbetreibern

Die Ozeankrieger

Die sechsteilige Serie begleitet junge Aktivisten aus der ganzen Welt bei ihrem Kampf gegen Umweltsünder und Gesetzesbrecher auf den Ozeanen. Mutig und konfliktbereit und manchmal auch unter Einsatz ihres Lebens suchen sie die direkte Konfrontation mit Wilderern, Meeresverschmutzern und kriminellen Banden.

SPIEGEL TV REPORTAGE

DIENSTAG, 21. 1., 23.10 – 0.15 UHR, SAT.1

Der letzte Umzug – Rentnerparadies Bulgarien?

Peter Fromm und seine Frau Kitty wagen mit Ende siebzig noch einmal einen Neuanfang. Das Ehepaar will den Lebensabend in Bulgarien verbringen, weil ihnen Deutschland zu teuer wurde. Doch dort, wo ihr Seniorendorf entstehen sollte, ist nur Bauschutt und ein überwuchertes Grundstück. So schnell geben die beiden aber nicht auf.



Ehepaar Fromm

SPIEGEL GESCHICHTE

DONNERSTAG, 23. 1., 21.45 – 22.30 UHR, SKY

Sündenbabel Berlin – Metropole des Verbrechens 1918–1933, Teil 3: Glamour und Charleston

Im Berlin der Zwanzigerjahre wird so ausgelassen getanzt, getrunken und gefeiert wie in kaum einer anderen Weltstadt. Männer schlüpfen in Frauenkleider, Frauen schneiden sich die Haare zum Bubikopf und tragen Smoking. Das Kino feiert große Erfolge: Mit dem Film »Der blaue Engel« wird Marlene Dietrich zum Star.



Schauspielerin Dietrich 1929

SPIEGEL GESCHICHTE

FREITAG, 24. 1., 20.15 – 21.00 UHR, SKY

Rätselfhafte Geschichte – Der verlorene Schatz der Tempelritter

Im 12. Jahrhundert in Jerusalem gegründet, erlangt der Templerorden schnell Bekanntheit und Ruhm. Seine Mitglieder gelten als versierte Kämpfer und geschickte Geschäftsleute. Der Legende nach häuften sie einen Schatz an, der vergraben in der Erde auf seine Entdecker wartet. Doch bis heute hat ihn niemand gefunden.