

Interview
22. Juli 2022

Michael Hüther, Institut der Deutschen Wirtschaft, im Gespräch mit Dirk Müller

Dirk Müller: Es hat eine Ewigkeit gedauert, gefühlt allemal. In der Praxis war es über ein Jahrzehnt: Die Null-Zins-Politik in Europa mit all diesen Folgen: Billiges Geld für alle, ein Aktienmarkt, der boomt und boomt, Immobilienpreise, die nahezu ins Unermessliche steigen, Negativzinsen für die Bankkunden, Sparen wird zum Verlustgeschäft für die meisten – das war alles mit eingepreist bei diesem Null-Zins-Kurs von Christine Lagarde, der Chefin der Europäischen Zentralbank. Nicht eingepreist war und ist hingegen die Inflation, die Geldentwertung. Diese war vor dem Ukraine-Krieg bereits rekordverdächtig. Seither steigt die Inflation immer weiter nach oben. Über acht Prozent beträgt sie aktuell. Gestern in Frankfurt dann die Entscheidung, die Zinswende, wie es heißt. Der Leitzins geht auf die Marke von 0,5 Prozentpunkten.

Am Telefon ist nun Professor Michael Hüther, Direktor des Instituts der Deutschen Wirtschaft. Guten Morgen!

Michael Hüther: Guten Morgen, Herr Müller.

Müller: Herr Hüther, 0,5 – gerade einmal ein halber Prozentpunkt. Ist das wirklich eine Wende?

Hüther: Ja, das ist eine Wende. Sie haben ja erwähnt, es ist ein sehr langer Zeitraum gewesen, wo wir gar keine Zinserhöhungen erlebt haben. Die Erwartungen in den Märkten waren, dass ein viertel Prozentpunkt gemacht wird. Die EZB hat sich hier etwas mutiger gezeigt, denn es ist ja für sie auch eine Änderung dieser Perspektive. Man darf nicht vergessen: Die Europäische Zentralbank hat eigentlich nie gegen Inflation kämpfen müssen in ihrer über 20-jährigen Existenz, sondern es war eher in den letzten Jahren der Kampf gegen die Deflation oder die Windmühlen der Deflation, wie man auch sagen muss. Das heißt, das ist wirklich eine Veränderung und sie hat damit auch deutlich gemacht, Inflation ist ihr nicht gleichgültig. Aber Inflation als importierte Inflation ist auch eine besondere Herausforderung der Notenbank.

Müller: Hätte das denn nicht trotzdem alles früher kommen müssen? Seit Monaten galoppiert diese Inflation.

Hüther: Ja, in der Tat. Ich bin auch der Meinung, das ist jetzt wirklich zeitig notwendig gewesen. Man hätte das früher machen können. Man hätte auch im vergangenen Jahr bereits auf null gehen können, das heißt die Negativzinsen bereinigen, um eine Neutralität eher herzustellen. Daran hat man zu lange festgehalten. Aber ich darf auch daran erinnern: Die Erwartung war, dass diese Preisschocks, die wir im letzten Jahr erlebt haben als Nachwirkung der Pandemie – dass waren alles angebotsseitige Verklemmungen, das hatte alles zu tun mit Lieferproblemen, nichts irgendwie mit Nachfrageüberhang, den wir als eigentliches Problem der Inflation beschreiben – dass das jetzt durch den Krieg eine andere Dimension gewonnen hat. Sie muss auf der einen Seite deutlich machen, sie nimmt das Risiko der Inflationsüberwälzung ernst, aber sie kann auch nicht einfach einen Import von Inflation bekämpfen. Das ist ja gar nicht in ihrer Hand. Also werden wir jetzt auch nicht erleben, dass es schnell runtergeht. Aber sie hat ihre Position verändert.

Müller: Inwieweit könnte dieses Signal denn ausreichen zu sagen, 0,5? Ich habe gefragt, ist das genug, ist das wirklich eine Wende. Sie sagen, ja, vor allen Dingen vor dem Hintergrund der historischen Dimension, dass da zehn, elf Jahre lang nichts passiert ist in diesem Bereich. Es sind billionenschwere Anleihekäufe getätigt worden. Es gab viel, viel, viel billiges Geld. Welche Auswirkungen hat das?

Hüther: Zunächst einmal wird das zur Normalisierung der Zinsen führen. Wir werden als Sparer erleben, dass die Negativ- oder Strafzinsen diese Rolle nicht mehr haben, weil es sie nicht mehr geben wird. Das ist, glaube ich, sehr wichtig für viele. Und es ist ja der Einstieg in einen Zinserhöhungszyklus. Frau Lagarde hat ja gestern deutlich gemacht mit diesen 0,5, dem größeren

Schritt, dem Frontloading der Zinserhöhung hat sie auch Luft in den nächsten Entscheidungen, jeweils etwa mit 25 Basispunkten den Weg zu gehen. Die Kapitalmärkte erwarten ja, dass wir bei 1,5 Prozent Notenbankzinsen uns auf Jahressicht bewegen werden, und das kann sie damit auch in etwas größerer Ruhe machen. Ich denke, mit diesen 0,5 hat sie einen deutlichen Punkt gesetzt, aber es bleibt ein langer Weg und es bleibt auch ein sehr schmaler Grat, denn wir haben in der Eurozone eine Währungsunion. Wir haben keinen einheitlichen Währungsraum. Das heißt, das Risiko einer Fragmentierung, wie wir es nennen, muss immer mit gesehen werden, und das ist der Unterschied auch zur guten alten Bundesbank-Zeit, die viele mit feuchten Augen gerne erinnern.

Müller: Und wir haben in dieser Situation auch immer wieder Italien.

Hüther: Wir haben Italien. Allerdings gerade just an dem Tag, wo die Notenbank die Zinsen erhöht, dass dort neu gewählt werden muss, ist ein spezifisch italienischer Vorgang und hat erst mal gar nichts mit den Zinsen zu tun. Dass die Spreads, die Differenz für die italienischen Staatsanleihen zur Bundesanleihe, größer geworden sind an dem Tag, ist eine Bewertung dieser politischen Unsicherheit. Ansonsten gilt, dass die Südländer, wie wir sie nennen, ja doch deutlich robuster dastehen als vor sieben Jahren, 2015, als die Finanz- sich als Staatsschuldenkrise ausgewirkt hat und wir Sorgen hatten, Griechenland ist überhaupt nicht darstellbar, Portugal, Spanien kamen mit in den Fokus. Das hat sich deutlich geändert. Diese Länder haben enorm viel an der fiskalischen Stabilität gemacht, haben da wirklich konsolidiert und haben auch eine andere Ausgangslage.

Müller: Das wird auch so bleiben, obwohl das Geld jetzt teurer wird und die Südländer sich daran gewöhnt haben, dass das Geld bislang so gut wie nichts gekostet hat?

Hüther: Na ja, man muss den Griechen sagen, das Geld liegt letztlich nicht in den Märkten, und insofern sind das langfristige Vereinbarungen, die der Zinslage zugrunde liegen. Das sind ja keine kurzfristigen. Das gilt übrigens auch für Italien. Die Staatsschuld ist sehr viel längerfristig gebunden. Das heißt: Dass was jetzt die Märkte spiegeln, ist nicht gleich in den tatsächlichen Zahlungen wirksam. Und wir sehen in Portugal und Spanien, vor allem in Portugal aber auch, was lange nicht erwartet wurde: eine sehr mutige und sehr klare Politik der fiskalischen Stabilisierung.

Müller: Jetzt wird aber die Rückzahlung von Schulden wieder teurer.

Hüther: Das ja, das wirkt sich aus, aber natürlich auch in einer Verzögerung. Das wird nicht alles gleich mit diesen Spreads laufen. Da muss man noch mal sagen, Italien ist aus dem Ereignis des gestrigen Tages auch ein Sonderfall, aber auch das wird sich wieder korrigieren. Es wird eine Regierung geben und dann wird man schauen, wie die Handlungsfähigkeit ist. Auch in Italien ist die Abhängigkeit der Banken vom Staatssektor nicht mehr so groß durch eine andere Positionierung bei den Staatsanleihen. Die Dinge sind deutlich anders als 2015.

Müller: Herr Hüther, schauen wir noch mal auf die Wirtschaftsperspektive. Viele Beobachter sagen, der Daumen geht nach unten, was die Wirtschaftsentwicklung in Europa anbetrifft, durch die verschiedenen Faktoren, die die Ökonomie belasten, vom Ukraine-Krieg einmal abgesehen. Rezession ist ein Stichwort, was jetzt immer wieder auftaucht. Wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass auch Deutschland am Ende des Jahres in die Rezession abrifft?

Hüther: Eine Rezession, die wirklich tiefgreifende Einbrüche mit sich bringt, hängt zusammen mit dem Gas-Embargo. Wenn das Risiko des Gas-Embargos von russischer Seite noch in diesem Jahr zieht, wir dann Mengenverknappungen haben, die nach Durchwirkung über die Nutzung der Speicher dann greifbar sind, dann haben wir in der Tat eine ganz schwierige wirtschaftliche Situation. Die wird auch am Arbeitsmarkt nicht ohne Spuren bleiben.

Ansonsten gehe ich eher davon aus, dass wir eine eher normale schwache zyklische Bewegung haben werden. Wir haben Probleme auch in der Weltwirtschaft. Die Amerikaner haben Strukturprobleme, Überforderung des Staatssektors, und wir haben auch dort enorme Inflation. Wir haben in China Probleme, was die Lockdown-Politik angeht. Das heißt, auch die beiden Ankerökonomien der Welt schwächeln durchaus, aber das wäre eher eine wirtschaftliche Situation, mit der man zurechtkommt.

Eine, mit der man nicht kurzfristig zurechtkommt in vielen Sektoren der Wirtschaft, vor allen Dingen energieintensiven, wenn Gas nicht verfügbar ist. Das hätte Ketteneffekte entlang der Wertschöpfungslineie. Dann hätten wir eine ganz andere Situation. Dann reden wir auch nicht über irgendwie kleine Schrumpfungen, sondern über große, minus vier, minus fünf oder stärkere Schrumpfungsraten. Und wir hätten Arbeitslosigkeit.

Müller: Stagflation ist auch so ein Stichwort, das heißt hohe Inflation, zugleich Rezession. Wird das kommen?

Hüther: Dafür gibt es zwei strukturelle Argumente. Einmal die Alterung unserer Gesellschaft, die ja dazu führt, dass Produktivität nicht so stark steigt, gleichzeitig aber die knappen Arbeitskräfte hohe Löhne realisieren, die Lohnprämien, die Knappheitsprämien. Das zweite strukturelle Argument ist der Umbau zur klimaneutralen Wirtschaft. Der überfordert viele Sektoren. Das muss erst mal investiv dargestellt werden. Gleichzeitig steigt der CO2-Preis. Er muss auch steigen, damit die Anpassungen stattfinden.

Wir haben zwei Strukturelemente, die die Preise eher über die Norm der EZB von zwei Prozent hinaustreiben, gleichzeitig aber das Wachstum schwächen können. Darauf müssen wir sehr achten. Deswegen ist Wachstumspolitik so wichtig, Marktermöglichung, damit auch die Anpassungen stattfinden. Und bei den Preisen muss man genau darauf achten. Wir laufen schon in eine nicht ganz einfache Situation.

Der große Unterschied zu den 70er-Jahren – das sei noch mal gesagt – ist die Demographie. Das, was negativ klingt, Alterung und Lohnprämien, hat aber auch mit sich, dass es unter normalen Bedingungen nicht diese Arbeitslosigkeit gibt, die wir in den 70er-Jahren in hoher struktureller Form dann erstmals hatten.

Äußerungen unserer Gesprächspartner geben deren eigene Auffassungen wieder. Der Deutschlandfunk macht sich Äußerungen seiner Gesprächspartner in Interviews und Diskussionen nicht zu eigen.