

# Wir haben umfangreiche Mittel

Die EZB sei für Krisen gut gerüstet, sagt Österreichs Notenbankchef. Beim Diskurs über die neue Strategie sei aber alles auf dem Tisch.

RICHARD WIENS

Robert Holzmann ist seit September 2019 Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank. Im SN-Interview spricht er über Folgen und Chancen der Wirtschaftskrise, Optionen der Geldpolitik und die Entwicklung von Zinsen und Inflation.

**SN: Herr Gouverneur, aus den USA kommen schlechte Nachrichten. Die Notenbank warnt vor einem beispiellosen Konjunkturéinbruch. Sind die USA derzeit der größte Gefahrenherd der Weltwirtschaft?**

*Robert Holzmann:* Die Krise betrifft die gesamte Welt, die USA, Europa sowie Asien, Lateinamerika und Afrika. Die USA sind noch immer die größte Volkswirtschaft. Wenn es ihr schlecht geht, geht es auch den anderen meistens nicht besser. Aber es geht den anderen auch deshalb nicht besser, weil die aktuelle Krise noch nicht vorüber ist.

**SN: Fed-Präsident Powell sagt, man sei zu zusätzlichen Maßnahmen bereit. Auch die EZB, die bereits ein 750 Mrd. Euro schweres Pandemie-Kaufprogramm aufgelegt hat?**

Wir werden das erst vor Kurzem beschlossene Kaufprogramm durchführen – jedenfalls bis Jahresende. Sollte es die Situation erfordern, können bestehende Programme theoretisch auch ergänzt oder neue Programme eingeführt werden.

**SN: Wie sehr kann die Geldpolitik überhaupt zur Bewältigung der Krise beitragen?**

Bei komplexen wirtschaftlichen Problemen ist es immer nötig, mehrere Instrumente gleichzeitig einzusetzen, also neben der Geld- auch die Fiskalpolitik und, sofern nötig, um aus der Krise herauszukommen, auch Strukturpolitik. Das gilt auch jetzt. Die Geldpolitik wirkt besser, wenn sie von anderen Maßnahmen unterstützt wird. Sie funktioniert am besten dann, wenn es sich um einen symmetrischen Schock handelt. Es sieht so aus, als wäre der jetzige Schock in Europa nicht symmetrisch wirksam – die Krise betrifft zwar alle, aber in unterschiedlichem Maß. Daher muss nationale Fiskalpolitik die einheitliche Geldpolitik im Euroraum ergänzen, um in hohem Maß wirksam zu sein.

**SN: Vor einem Monat ging die OeNB für heuer von einem**

**Minus von 3,2 Prozent des Wirtschaftswachstums aus.**

**Die Prognose ist nicht zu halten.**

Das ist richtig. Diese Prognose beruhte auf dem damaligen milden Szenario eines fünfwöchigen Lockdowns und einer fünfwöchigen schrittweisen Phase des Hochfahrens. Die Rahmenbedingungen haben sich zwischenzeitlich geändert. Unser derzeitiges Szenario sieht – unter der Annahme von 13 Wochen Lockdown und einer zehnwöchigen Lockerungsphase – ein Minus von acht Prozent des Wirtschaftswachstums vor. Wir hoffen, dass sich die Wahrheit zwischen den beiden Szenarien befindet und der Lockdown und die Lockerungsphase schneller vorübergehen, womit der Wirtschaftseinbruch auch weniger heftig ausfallen könnte.

**SN: Wie beurteilen Sie die staatlichen Hilfsmaßnahmen, mit denen die Folgen des Stilllegens der Wirtschaft abgefedert werden sollen?**

Man hat die Pakete rasch beschlossen und versucht, sie schnell zu implementieren. Die schwierige Aufgabe der Regierung besteht jetzt darin, alle jene Personen und Unternehmen in Not zu erreichen. Aber festzuhalten bleibt schon: Im internationalen Umfeld gibt es Lob dafür, wie schnell die Regierung das Problem erkannt und gehandelt hat, zu Recht höchstes Lob.

**SN: Ein großer Teil sind Kredite mit staatlicher Garantie. Die sollen Banken vergeben, ohne groß zu prüfen. Andererseits rechnen Gläubigerschützer mit einer Pleitewelle im Unternehmenssektor. Erwarten Sie mittelfristig Probleme in Österreichs Bankensektor?**

Das erwarten wir nicht, weil die Banken sehr gut aufgestellt sind. Sie haben ihre Hausaufgaben seit der letzten Krise gemacht. Sie gehen mit viel Eigenkapital in die jetzige Krise. Die Krise wurde auch nicht von den Banken verursacht. Sie sind Teil der Lösung und kein Teil des Problems. Durch die Garantien des Staates sind sie selbst vor Insolvenzen weitestgehend geschützt und können daher diese Kredite an Unternehmen vergeben.

**SN: Im Zuge der Hilfen wird auch über Beteiligungen an großen Unternehmen gesprochen, die AUA ist derzeit der einzige konkrete Fall. Welche**

**Bedingungen sollte es geben?**

Das Wichtigste ist, dass die Unternehmen überleben. Wenn sie wieder Gewinne machen, haben sie die Möglichkeit, die Ertragsersparungen ihrer Eigentümer zu bedienen. Das gibt dem Staat als Miteigentümer die Möglichkeit, eingesetzte Mittel zurückzuholen. Die Bedingungen sind zwischen dem Staat und dem jeweiligen Unternehmen auszumachen, das ist nicht Sache der Geldpolitik.

**SN: Apropos Pleitewelle. Sie haben vor wenigen Wochen für die Aussage, eine Krise trage im Sinne von Schumpeters These der kreativen Zerstörung auch zur Bereinigung im Unternehmenssektor bei, viel Kritik geerntet. Wurden Sie da missverstanden oder sehen Sie das mittlerweile anders?**

Wahrscheinlich war Reinigung im Deutschen nicht der richtige Begriff. Ich meinte jenen Prozess, der auf Englisch „market adjustment“, also Marktanpassung, heißt. Wirtschaft ist durch Veränderung geprägt. Ohne die ständige Anpassung, die in Unternehmen stattfindet, bräuchten wir heute noch zehn Tage, um an Informationen zu kommen, die wir in zehn Sekunden mit einem Mausclick verfügbar haben. Ich wollte zum Ausdruck bringen, dass eine Krise eine Zeit der Veränderung ist und man sie nutzen sollte, um Veränderungen, die schon vorbereitet waren, umzusetzen, damit man aus der Krise gestärkt und nicht geschwächt herausgeht.

**SN: Neben den akuten Hilfen wird bereits über die Zeit danach gesprochen, wo vielleicht Konjunkturprogramme zur Stimulierung der Nachfrage notwendig sein werden.**

**Was ist da aus Ihrer Sicht nötig?**

Man sollte einiges an Fantasie an den Tag legen. Es genügt nicht, die Wirtschaft einige Wochen in den Kühlschrank zu legen, sie wieder aufzutauen und dort weiterzumachen, wo man aufgehört hat. Man sollte das, was schon geplant war, beschleunigen. Das betrifft Maßnahmen in Bezug auf Klimaschutz, alternative Energieträger, den öffentlichen Verkehr. Man sollte die Digitalisierung viel stärker forcieren. Es hat sich gezeigt, auch im Finanzbereich, dass alle, die hier weiter sind, die Zeit des Lockdowns besser überstehen. Konventionelle Konjunkturprogramme sind möglich, aber vielleicht erfolgversprechender, wenn man sie mit einem Strukturwandel verbindet.

**SN: Bevor die Coronakrise ausbrach, wurde bereits intensiv über einen Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik diskutiert. Der verschiebt sich wohl sehr weit nach hinten?** Wahrscheinlich. Derzeit gilt es vor allem, die nötige Liquidität zu gewährleisten. Aber an der neuen geldpolitischen Strategie der EZB arbeiten wir natürlich weiter. Es geht darum, wie man die Zentralbankpolitik hinsichtlich ihrer Ziele sowie ihrer Instrumente neu aufsetzen kann. Manches wird durch die Krise geprägt sein, andere Überlegungen sind davon unabhängig.

**SN: Die Notenbanken feuern seit Jahren aus allen Rohren – schon nach der Finanzkrise gab es Warnungen, das werde die Inflation in die Höhe treiben. Das Gegenteil passierte. Warum?** Eine Erklärung ist, dass die Globalisierung der Märkte dazu geführt hat, dass der traditionelle Mechanismus von Arbeitslosigkeit, Lohn-

entwicklung und Inflation nicht mehr so strikt gilt wie früher. Aber diese Antwort muss nicht ad infinitum gelten. Aus heutiger Sicht erwarten wir eine nur sehr geringe Inflation, kurzfristig möglicherweise sogar sinkende Verbraucherpreise, ausgelöst von den aktuell niedrigen Energiepreisen. Aber es ist nicht völlig ausgeschlossen, dass wir – ausgelöst durch einen externen Schock – in Zukunft mehr Inflation sehen werden. Die Wahrscheinlichkeit dafür ist nicht sehr hoch, aber ausschließen kann man es nicht.

**SN: Den Notenbanken gehen also nicht die Mittel aus, um die Inflation zu steuern?**

Das glaube ich nicht. Unsere Mittel und Instrumente sind sehr umfangreich. Wir müssen den Instrumentenkasten aber natürlich laufend anpassen, um auf jede Situation wirkungsvoll reagieren zu können.

**SN: Muss man die Instrumente oder das Inflationsziel anpassen?**

Das ist Teil der Diskussion über die geldpolitische Strategie. Alles ist auf dem Tisch, es wird jeder Stein umgedreht. Als oberste Prämisse bleibt jedoch die Wahrung der Preisstabilität.

**SN: Derzeit ist in anderem Kontext oft die Rede von einer neuen Normalität, auf die wir zusteuern. Umgelegt auf die Geldpolitik: Werden die Zinsen wieder steigen oder sind dauerhaft tiefe Zinsen die neue Normalität?**

Beides ist theoretisch möglich. Die niedrigen Zinsen in der Vergangenheit waren einer Vielzahl von Faktoren geschuldet, der Geldpolitik, aber auch dem Überhang an Kapital und Sparguthaben. Ob sich der jetzt reduziert, wird die Zukunft weisen.



OeNB-Chief Robert Holzmann.

BILD: SN/MAG. SEBASTIAN REICH / VERLAGSGR