

»Die Märkte haben versagt«

Klaus Regling, Chef des Rettungsfonds ESM, über die Geburtsfehler der Währungsunion, Fortschritte bei der Euro-Rettung und die Inflationsängste der Deutschen



Foto: Nelson Ching/Bloomberg/Getty Images

DIE ZEIT: Herr Regling, diese Woche hat der Rettungsfonds ESM mit Ihnen als Chef den Betrieb aufgenommen. Beenden Sie die Krise?

Klaus Regling: Geld alleine löst die Probleme nicht. Auf nationaler Ebene müssen Reformen umgesetzt, auf europäischer Ebene muss die Abstimmung der Wirtschaftspolitik verbessert werden, und auf beiden Ebenen ist schon viel passiert. Aber es sind eben auch Finanzhilfen nötig. Sie verschaffen uns die Zeit, die für die Umsetzung der nötigen Reformen nötig ist.

ZEIT: Wie meinen Sie das?

Regling: Finanzkrisen haben immer ein ähnliches Muster: Es läuft etwas schief in der Wirtschaftspolitik eines Landes, und die Investoren bemerken zuerst nichts. Irgendwann merken es alle auf einmal, und es droht die Staatspleite, weil niemand diesem Land mehr Geld leihen will.

ZEIT: Würde die Wirtschaft saniert, flösse wieder Geld. Warum muss der Steuerzahler ran?

Regling: Weil es dauert, bis die Märkte Reformfortschritte honorieren. Auch das wissen wir aus Erfahrung. Deshalb wurde auf globaler Ebene als Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise der Internationale Währungsfonds (IWF) gegründet. Er greift ein und erleichtert damit die Anpassungsphase. Es gab in seiner Geschichte Hunderte Hilfsprogramme. Nahezu alle diese Programme haben funktioniert. Etwas Ähnliches machen wir jetzt in Europa.

ZEIT: Besteht nicht die Gefahr, dass niemand mehr reformiert, wenn Sie zu viel Geld verteilen?

Regling: Deshalb knüpfen die Euro-Staaten und der IWF die Kredite an Auflagen und kontrollieren alle drei Monate, ob diese Auflagen eingehalten werden. Wenn das nicht der Fall ist, gibt es kein Geld. Ich glaube, dass in Deutschland manchmal ein Zerrbild der Lage gezeichnet wird. Es ist schlicht falsch, dass es keine Fortschritte gibt. Sehen Sie sich um in Irland, in Spanien oder in Portugal: Die Wettbewerbsfähigkeit steigt, das Staatsdefizit geht zurück. Selbst Griechenland verzeichnet erstmals seit Mai 2010 einen kleinen Leistungsbilanzüberschuss.

ZEIT: Sie sprechen auf der ganzen Welt mit Investoren. Wie sehen diese die Lage in Europa?

Regling: Ich war vor drei Wochen in Asien, und viele Investoren haben mir gesagt, dass sie weniger pessimistisch sind als noch vor einem halben Jahr. Es setzt sich allmählich die Erkenntnis durch, dass auf nationaler Ebene viel geschehen ist und wir auf europäischer Ebene über neue Instrumente verfügen. Es bleibt noch viel zu tun, aber die Stimmung hat sich ganz klar verbessert.

ZEIT: Die Menschen in den betroffenen Ländern leiden trotzdem. Sind die Auflagen zu hart?

Regling: In der Tat steigt die Arbeitslosigkeit, und die Einkommen sinken. Für die betroffenen Menschen ist es hart. Aber dazu gibt es leider keine Alternative.

ZEIT: Man muss mit den sozialen Folgen leben?

Regling: Wenn diesen Ländern nicht geholfen würde, müssten sie sich noch viel rasanter anpassen. Das wäre für die Bevölkerung noch härter. Es gibt unterschiedliche Wege, den Haushalt zu sanieren, deshalb haben die einzelnen Staaten politische Spielräume, die sie nutzen können. Aber saniert werden muss – so oder so.

ZEIT: Was ist noch zu tun?

Regling: Bei der Haushaltskonsolidierung und der Wiedergewinnung der Wettbewerbsfähigkeit ist mindestens die Hälfte der Wegstrecke erreicht. Wenn der Reformkurs fortgesetzt wird, ist dieser Teil der Anpassung in zwei Jahren erledigt. Das bedeutet aber nicht, dass die Arbeitslosigkeit dann schon wieder abgebaut ist. Das wird mehr Zeit in Anspruch nehmen.

ZEIT: Reichen bis dahin die 500 Milliarden Euro in Ihrer Kriegskasse aus?

Regling: Der ESM hat keine Kriegskasse. Er stellt Kredite zur Verfügung, damit Staaten wirtschaftspolitische Anpassungsprozesse vornehmen können, falls dies erforderlich ist. Und natürlich gilt: Je größer der Betrag ist, desto mehr Eindruck hinterlässt er bei den Marktteilnehmern.

Aber wir müssen auch sehen, was sich in den Euro-Staaten politisch durchsetzen lässt. Ich glaube, dass wir mit der jetzigen Lösung auf absehbare Zeit gut arbeiten können. Im Moment liegt für den ESM noch gar kein Hilfsantrag vor.

ZEIT: Wird Spanien Ihr erster Kunde werden?

Regling: Das hängt von der Regierung in Madrid und der Marktentwicklung ab. Die Zinsen am Kapitalmarkt sind für Spanien gesunken, deshalb ist das Land derzeit nicht darauf angewiesen, Hilfskredite zu bekommen.

ZEIT: Das Verfassungsgericht hat den ESM nur unter Auflagen genehmigt. Ist das ein Problem?

Regling: Nein, das Gericht wollte eine Interpretation eindeutig bestätigt sehen, die immer auch meine war: Die Obergrenze für die deutsche Haftung liegt bei 190 Milliarden Euro. Wenn es da Unklarheiten gab, dann ist es richtig, dass sie jetzt beseitigt wurden.

ZEIT: Bei diesen 190 Milliarden bleibt es ja nicht. Der Steuerzahler haftet auch dafür, dass die Europäische Zentralbank (EZB) beschlossen hat, im Ernstfall Anleihen der Krisenstaaten zu kaufen. Ein mieses Geschäft, wenn diese Anleihen irgendwann platzen. Müsstest diese Käufe nicht auf die Obergrenze angerechnet werden?

Regling: Nein, weil die EZB ein völlig anderes Ziel verfolgt. Sie will dafür sorgen, dass die Finanzmärkte wieder richtig funktionieren. Im Moment zahlen Unternehmen in Südeuropa bei gleicher Bonität erheblich höhere Zinsen als ihre Konkurrenten im Norden. Das kann nicht sein, und daran muss man arbeiten – aber es handelt sich um Maßnahmen für eine funktionierende Geldpolitik und nicht um Finanzpolitik.

ZEIT: Das sehen nicht alle so. Das Verfassungsgericht prüft noch, ob das Programm der EZB mit dem Grundgesetz vereinbar ist.

Regling: Ich weiß, dass die Anleihekäufe in Deutschland umstritten sind. Aber die Mehrheit der Juristen in Europa vertritt die Meinung, dass das Anleiheprogramm der EZB durch den EU-

Vertrag gedeckt ist. Ich weiß, dass es dazu in Deutschland auch andere Meinungen gibt.

ZEIT: Riskiert die EZB ihre Unabhängigkeit, wenn sie sich an den Rettungsaktionen beteiligt?

Regling: Wir sind in einer außergewöhnlichen Situation, und die erfordert außergewöhnliche Maßnahmen. Die EZB handelt dabei unabhängig. Viele deutsche Kritiker werfen der EZB immer dann vor, ihre Unabhängigkeit aufs Spiel zu setzen, wenn sie Dinge tut, die nicht in das Weltbild dieser Kritiker passen. Ich halte das für nicht sehr überzeugend.

ZEIT: In Deutschland haben viele darauf gehofft, dass das Gericht den ESM stoppt.

Regling: Das berührt mich, aber ich führe es auch auf Informationsdefizite in der Öffentlichkeit zurück. Erstens gehen viele Menschen

in Deutschland davon aus, dass es in den Krisenstaaten keine Reformfortschritte gibt. Das ist aber nicht so. Die Strategie wirkt, und das muss deutlicher vermittelt werden. Dann steigt vielleicht auch die Bereitschaft, unsere Arbeit wohlwollend zu begleiten.

ZEIT: Und zweitens?

Regling: Zweitens glauben viele Bürger immer noch, wir würden direkt Steuergelder ausgeben, die damit verloren sind. Auch das ist falsch. Wir vergeben Kredite, die zurückgezahlt werden müssen. Die Steuerzahler gehen ins Risiko, aber bislang sind ihnen keine Verluste entstanden.

ZEIT: Die drohen aber, wenn die Kredite nicht zurückgezahlt werden.

Regling: Ich gehe nicht davon aus, dass Irland oder Portugal in diese Lage geraten. Es ist doch so: Wenn es die Hilfsprogramme nicht gäbe, wäre Irland vielleicht heute nicht mehr in der Währungsunion. Ich hielte das für einen großen Verlust – und es wäre Deutschland mit Sicherheit teurer gekommen. Die Iren haben alles umgesetzt, was man ihnen aufgetragen hat. Allmählich spricht sich das an den Finanzmärkten auch herum. Wir mussten die schwierigen Monate nach dem Platzen der Immobilienblase dort überbrücken.

ZEIT: Werden die Steuerzahler auch im Fall Griechenlands ihr Geld zurückbekommen?

Regling: Griechenland ist sicher der schwierigste Fall. Private Gläubiger haben bereits Verluste hinnehmen müssen, die öffentliche Hand nicht. Die Griechen haben enorme Sparleistungen erbracht, auch deshalb kommt es dort immer wieder zu Protesten. Bei den strukturellen Reformen allerdings hat das Land zu wenig getan. Wenn sie umgesetzt werden, kann es einen echten Wachstumsschub geben. Ich gehöre nicht zu denen, die sagen, ein neuer Schuldenschnitt ist zwingend nötig.

ZEIT: Herr Regling, Sie waren vor zwanzig Jahren an den Verhandlungen über den Stabilitätspakt beteiligt. Hätten Sie sich damals vorstellen können, dass Sie einmal eine Organisation leiten würden, die es eigentlich nicht geben dürfte, wenn man die Europäischen Verträge ernst nimmt? Sie verbieten die Nothilfe im Krisenfall.

Regling: Wir haben damals sicherlich nicht vorhergesehen, dass es zu einer solchen Krise kommen würde. Deshalb hätte ich mir auch nicht vorstellen können, dass eine Organisation wie der ESM nötig

werden würde. Es gab eine Lücke im institutionellen Aufbau der Währungsunion, und die wurde nun geschlossen.

ZEIT: Sie haben dazugelernt?

Regling: Wir haben gelernt, dass es falsch war, die Überwachung auf die Staatshaushalte zu konzentrieren und nicht auch in gleichem Maße die Wettbewerbsfähigkeit oder die Kreditvergabe der Banken zu überprüfen, um Übertreibungen etwa am Immobilienmarkt zu identifizieren. Wir haben auch gelernt, dass Finanzmärkte versagen können.

ZEIT: Inwiefern?

Regling: Eine der Annahmen damals war, dass die Finanzmärkte wirtschaftspolitische Risiken identifizieren und das Kapital entsprechend lenken. Das ist nicht geschehen. Die Märkte haben versagt, als sie Griechenland noch bis Ende 2009 annähernd zum selben Zinssatz wie Deutschland mit Geld versorgt haben – während längst klar war, dass das Land erhebliche Probleme hat. Und sie versagen jetzt, weil sie teilweise immer noch enorm hohe Zinsen verlangen, obwohl sich die Lage in vielen Ländern verbessert hat. Das Pendel schlägt immer zu stark aus.

Deshalb kann es nicht funktionieren, sich nur auf die Märkte zu verlassen, wie es in Deutschland viele fordern. Wir brauchen zusätzlich ein striktes Regelwerk, das konsequent umgesetzt wird.

ZEIT: Die Deutschen dachten, dass ihre Stabilitätskultur auf Europa übertragen würde. Daran zweifeln sie jetzt.

Regling: Weil man glaubt, dass die zusätzliche Liquidität der Notenbank zu Inflation führt. Dafür gibt es bislang aber keinerlei Anzeichen, weil wir in einer Krise sind und die Liquidität deshalb nicht weitergegeben wird. Die EZB hat das Mandat, für stabile Preise zu sorgen, und dieses Mandat wird sie auch erfüllen. Die Nothilfen müssen natürlich zurückgefahren werden, wenn sich die wirtschaftliche Lage verbessert. Das wird die EZB auch tun.

ZEIT: Sind die Deutschen hysterisch?

Regling: Es gibt die Inflationsängste in dieser Form jedenfalls nur in Deutschland und in keinem anderen Land Europas. Mich macht das manchmal etwas ratlos.

Die Fragen stellten M. KRUPA und M. SCHIERITZ

Der Retter

Seit zwanzig Jahren hält ihn der Euro auf Trab. In den neunziger Jahren war Klaus Regling, 62, für das **Bundesfinanzministerium** unter Theo Waigel maßgeblich an den Verhandlungen über die europäischen Schuldenregeln beteiligt. Danach wurde er Generaldirektor für Wirtschaft und Währung bei der **EU-Kommission**. Seit 2010 leitete der studierte Volkswirt den provisorischen **Hilfsfonds EFSF**, am Montag übernahm er dessen Nachfolger **ESM**. Der ESM verwaltet 500 Milliarden Euro, mit denen er notleidende Euro-Staaten mit Krediten unterstützen oder Staatsanleihen kaufen kann. Regling stammt aus Lübeck, sein Vater war Tischlermeister und saß für die SPD im Bundestag. MAS

in Deutschland davon aus, dass es in den Krisenstaaten keine Reformfortschritte gibt. Das ist aber nicht so. Die Strategie wirkt, und das muss deutlicher vermittelt werden. Dann steigt vielleicht auch die Bereitschaft, unsere Arbeit wohlwollend zu begleiten.

ZEIT: Und zweitens?

Regling: Zweitens glauben viele Bürger immer noch, wir würden direkt Steuergelder ausgeben, die damit verloren sind. Auch das ist falsch. Wir vergeben Kredite, die zurückgezahlt werden müssen. Die Steuerzahler gehen ins Risiko, aber bislang sind ihnen keine Verluste entstanden.

ZEIT: Die drohen aber, wenn die Kredite nicht zurückgezahlt werden.

Regling: Ich gehe nicht davon aus, dass Irland oder Portugal in diese Lage geraten. Es ist doch so: Wenn es die Hilfsprogramme nicht gäbe, wäre Irland vielleicht heute nicht mehr in der Währungsunion. Ich hielte das für einen großen Verlust – und es wäre Deutschland mit Sicherheit teurer gekommen. Die Iren haben alles umgesetzt, was man ihnen aufgetragen hat. Allmählich spricht sich das an den Finanzmärkten auch herum. Wir mussten die schwierigen Monate nach dem Platzen der Immobilienblase dort überbrücken.



NICK HUTTON
LUNA ROSSA SAILING TEAM
LUNA ROSSA
CHALLENGER OF THE 34TH
AMERICA'S CUP

LUNA ROSSA

THE NEW FRAGRANCE FROM PRADA
PRADA.COM