

# Wirtschaft

**Geldwäscherei**  
Der Nationalrat  
ist gegen Limiten  
beim Barkauf.  
40

<b>SMI</b>	9129 Punkte	<b>+0.78%</b>
<b>Dow Jones Ind.</b>	geschlossen	-
<b>Euro Stoxx 50</b>	3245 Punkte	<b>+0.58%</b>

Euro in Franken	1.202	-0.02%
Dollar in Franken	0.963	+0.19%
Euro in Dollar	1.248	-0.21%
GB-Pfund in Franken	1.514	-0.26%
Bundesobligationen 10 J. in %	0.33	-1.8 Bp
SNB-Libor 3 Mt. in %	0.0010	0.000 Bp
Öl (Nordsee Brent) in Dollar	74.48	-0.31%
Gold (Unze) in Dollar	1192.80	-0.38%
Silber (Unze) in Dollar	16.27	-1.96%

## «Die Eurokrise geht dem Ende zu»

Klaus Regling, Direktor des 700 Milliarden schweren Eurorettungsschirms ESM, sieht für die früheren Krisenländer Griechenland, Portugal und Irland eine gute Zukunft. Italien und Frankreich rät er, möglichst rasch Strukturreformen anzupacken.

**Mit Klaus Regling sprachen Luciano Ferrari und Robert Mayer**

**Worauf gründet Ihr Optimismus, das Ende der Eurokrise sei in Sichtweite?**

Das ist kein Optimismus, sondern Realismus.

**Das widerspricht den Signalen aus der Europäischen Zentralbank (EZB). Präsident Mario Draghi will mit «allen notwendigen Mitteln» die deflationären Tendenzen in der Eurozone bekämpfen.**

Vorsicht, Sie vermischen da die Eurokrise und die generelle Wirtschaftslage. Die Eurokrise geht dem Ende zu, weil jene Länder, die jahrelang nicht mehr in der Lage waren, Geld zu vernünftigen Zinssätzen auf dem Kapitalmarkt aufzunehmen, nun wieder kreditfähig sind. Das ist der Fall für Irland, Portugal und Spanien, die mit ihren Programmen der Eurorettungsschirme EFSF und ESM ans Ende gekommen sind. Griechenland und Zypern bekommen weiterhin Gelder. Für alle fünf Länder heisst das aber natürlich nicht, dass die Bevölkerungen keine Probleme mehr haben. Die Arbeitslosenquoten sind hoch, das Wachstum wird nur langsam besser. Diese Probleme, die die EZB bekämpfen will, bleiben also.

**Übertreibt Draghi also, wenn er vor einer längeren Periode mit zu tiefen Preisen und vor Deflation warnt?**

Dass sich die EZB darüber Sorgen macht, ist klar. Das ist ihre Aufgabe. Es hat aber wenig mit der Eurokrise zu tun. Das zeigt sich auch daran, dass auch viele Länder ausserhalb Europas mit diesem Problem konfrontiert sind. In Japan kämpft die Notenbank darum, aus einer wirklichen Deflation herauszukommen. Und auch in der Schweiz ist die Situation nicht so einfach. Niedrige Inflation ist heute ein globales Phänomen. In Europa allerdings scheint mir das Deflationsrisiko nicht besonders gross. Nach gängiger Definition ist Deflation ein sich selbst verstärkender Prozess, bei dem die Inflationserwartungen immer weiter sinken, was zu einer Änderung des Verhaltens von Investoren und Verbrauchern führt. Diese schieben ihre Kaufentscheidungen auf, weil sie warten, bis die Preise weiter fallen. Eine solche Entwicklung sehen wir derzeit aber nicht im Euroraum.

**Wie gross ist die Gefahr einer Deflation?**

Sicher nicht null, aber auch nicht bei 30 Prozent, wie es der IWF behauptet. Wir sind weltweit in einer Phase niedriger Inflationsraten. Dafür gibt es Gründe.

**Liegt einer davon in den rigorosen Sparmassnahmen der Euroländer?**

In den fünf Ländern, die ich erwähnt habe, schon. Aber es handelt sich hier nicht um ein unerwünschtes Phänomen: Portugal, Irland oder Griechenland sind ja nicht zufällig in eine Phase sinkender Preise, Löhne und Gehälter hineingeraten. Vielmehr wurde dies ganz bewusst herbeigeführt, um möglichst rasch wieder wettbewerbsfähig zu werden. Das wird jetzt auch aufhören, weil es nicht mehr nötig ist, die Einkommen weiter zu kürzen. In Griechenland sind die Beamtengehälter und die Pensionen um 30 bis 40 Prozent gekürzt worden. Das hat dem Haushalt geholfen und die Wettbewerbsfähigkeit verbessert, weshalb wieder mehr Touristen gekommen sind. Es hat aber nichts mit Deflation zu tun.

**Weshalb fallen die Preise rund um den Globus?**

Ein wichtiger Faktor sind die sinkenden Energie- und Erdölpreise. Das ist für Westeuropa sehr angenehm, weil die Produktionskosten fallen und die Kaufkraft steigt. Die Inflation ist allerdings niedriger, als man sich das wünscht, weshalb auch die EZB besorgt ist.



«Das ist kein Optimismus, sondern Realismus»: Klaus Regling. Foto: Basile Bornand

**Ist es nicht gefährlich, wenn Italien und Frankreich nicht mehr wachsen und Deutschland schwächelt?**

Das hat nur wenig mit der Eurokrise zu tun. Italien hat schon seit 20 Jahren ein Wachstum, das wesentlich unter dem Durchschnitt des Euroraums liegt. Das Problem stammt also aus einer Zeit, die lang vor dem Ausbruch der akuten Finanz- und Eurokrise 2008/2009 liegt. Bei Frankreich sieht es anders aus: Es hatte lang ein stärkeres Wachstum als Deutschland. Das war damals, als Deutschland «der kranke Mann Europas» genannt wurde. Damit ist auch klar, was getan werden muss: Deutschland hat sich durch Strukturreformen wieder hochgearbeitet. Die Arbeitslosenquote von 5 Millionen 2004 auf jetzt deutlich unter 3 Millionen zurück. Das ist das Ergebnis von Reformen des Steuersystems, des sozialen Sicherungssystems und des Arbeitsmarktes. Und diese haben bisher in Italien und Frankreich eben noch nicht stattgefunden.

**Kritiker sagen, dass Italien wenig Chancen hat, je wieder zu wachsen, solange es in der Währungsunion verbleibt. Ist damit nicht die Verbindung zur Eurokrise gegeben?**

Es ist richtig, dass der einfache Ausweg von früher, in einer solchen Situation abzuwerten, in der Währungsunion nicht mehr möglich ist. Andere Euroländer haben aber gezeigt, dass durch Strukturreformen und eine innere Abwertung Mechanismen zur Verfügung stehen, um aus den Problemen herauszukommen. Die fünf Länder, die vom ESM Kredite unter Reformauflagen bekommen haben, weisen sehr gute Wachstumsaussichten auf. Die OECD hat gerade die neuen Potenzialwachstumschätzungen für die kommenden Jahrzehnte veröffentlicht. Unsere Programmstaaten haben sehr gute Wachstumschancen.

**Befindet sich Europa aus Ihrer Sicht bereits in einer Liquiditätsfalle?**

Die Gefahr ist vorhanden, jedoch nicht allein für die Eurozone, sondern auch für Japan und andere Länder. Denn in den letzten Jahren ist sehr viel Liquidität geschaffen worden, ohne dass dadurch die Kreditvergabe der Banken angekurbelt worden ist. Ob wir bereits in der Liquiditätsfalle stecken oder kurz davor stehen, darüber kann man streiten. Auf jeden Fall betont der EZB-Präsident zu Recht, dass die Geldpolitik allein die Probleme nicht lösen kann. Die Fiskalpolitik und vor allem Strukturreformen müssen ihren Teil dazu beitragen.

**Dann kommt das Investitionspaket von 300 Milliarden Euro genau zum richtigen Zeitpunkt?**

Ich sehe darin eine sinnvolle Ergänzung. Die öffentlichen Investitionen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sind heute deutlich geringer, verglichen mit vor zehn Jahren. Die meisten Euroländer kommen nicht umhin, grössere Investitionen in Infrastruktur und Bildung zu tätigen. Davon hängt ihre globale Wettbewerbsfähigkeit ab.

**Investitionslücken gibt es auch in Deutschland. Ist es sinnvoll, dass Berlin einen ausgeglichenen Haushalt anstrebt und dafür wichtige Investitionen zurückstellt?**

Deutschland hat eine äusserst geringe Geburtenrate, und die deutsche Bevölkerung könnte in den kommenden Jahrzehnten von 80 auf 60 Millionen zurückgehen. Ein Land mit dieser Perspektive sollte mit der öffentlichen Verschuldung sehr vorsichtig sein. Deutschland braucht im Durchschnitt eines Konjunkturzyklus einen ausgeglichenen Haushalt. Ausserdem sollte es seine Schulden abbauen.

**Auch wenn dadurch dringende Investitionen geschoben werden?**

Das eine schliesst das andere nicht aus. Investitionen sind äusserst wichtig, um eine höhere Produktivität in der Wirtschaft zu erzielen. Denn Wachstum wer-

den Länder wie Deutschland auf Dauer nurmehr über eine höhere Produktivität realisieren - und kaum noch durch zusätzliche Arbeitskräfte. Die Regierung muss ihren Haushalt umschichten zugunsten von mehr öffentlichen Investitionen und zulasten des Konsums.

**Haben Griechenland und Italien eine Chance, ihre enormen Schuldenberge je abzutragen?**

Griechenland mit einem Schuldenstand von rund 175 Prozent der Wirtschaftsleistung ist ein gutes Beispiel, um unser Konzept zu veranschaulichen. Viele

**Klaus Regling**

Der Herr der EU-Rettungsschirme

Klaus Regling (64) hat 2010 den ersten, zeitlich befristeten Eurorettungsschirm EFSF aufgebaut und dann im Oktober 2012 die Leitung des permanenten Rettungsschirms ESM übernommen. Der ESM hat ein eingezahltes Kapital von gut 80 Milliarden Euro und eine maximale Ausleihkapazität von 500 Milliarden. Die rund 130 Mitarbeiter sind in Luxemburg angesiedelt. Klaus Regling weilte diese Woche auf Einladung des Europainstituts in Zürich. (TA)

Experten halten eine solche Last für nicht tragfähig. Sie haben aber nicht verstanden, dass wir in Europa ein neues System entwickelt haben. Dieses hat sehr viel zu tun mit der Institution, die ich manage: mit dem Eurorettungsfonds. Griechenland profitiert derzeit besonders davon.

**Athen lebt von Krediten des IWF und der Eurozone. Was ist da neu?**

Wir haben Griechenland Kredite im Umfang von über 140 Milliarden Euro zu überaus vorteilhaften Konditionen gegeben, weil der Rettungsfonds ESM sehr günstig Geld am Markt aufnehmen kann. Im Mittel betragen die Kreditzinsen des ESM rund 1,5 Prozent. Bei Griechenland trägt der Rettungsfonds 45 Prozent der öffentlichen Schulden. Dieser beachtliche Anteil ist für 30 Jahre zu den günstigen Konditionen finanziert. Hinzu kommt ein Zinsmoratorium für die ersten zehn Jahre.

**Wie entlastet das das Land?**

Verglichen mit einer Situation, in der sich die Griechen zu «normalen» Konditionen am Markt refinanzieren könnten, haben sie im vergangenen Jahr etwa 8,7 Milliarden Euro an Schuldendienst eingespart. Dies entspricht 4,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts - jedes Jahr. Das ist ein Geschenk, wenn Sie wollen - ohne dass Steuerzahler im Rest Europas dafür aufkommen müssen. Damit kann es gelingen, Griechenlands Schulden tragfähig zu machen. Voraussetzung ist aber, dass das Land seine Reformen fortsetzt. Dann winkt ihm gemäss OECD eine der höchsten Trendwachstumsraten in Europa.

**Interview Italiens Ex-Premier Mario Monti über die EU**

eu.tagesanzeiger.ch

Anzeige

## — Meisterwerk —

### Il Bruciato 2012/13

*Bolgheri doc  
Tenuta Guado al Tasso  
Antinori - Toscana*

Sonnenglut der Maremma.  
Verzauberndes Fruchtbouquet.  
Maskuline Struktur, langes Finale.  
Verleitet zum Geniessen.

*Antinori*

CHF **18.80** netto  
statt 23.50, 75 cl

**gültig bis 31.12.2014**  
jetzt bestellen auf  
bindella.ch



*Bindella*  
la vita è bella