

Der gläserne Neubau der Europäischen Zentralbank in Frankfurt ist Ignazio Visco deutlich zu kühl geraten. Zu Hause kann der Präsident der Banca d'Italia mit weit mehr Tradition aufwarten. Seine Gäste empfängt er in einem hohen Saal mit riesigen Wandteppichen, die Schlachten Alexanders des Großen zeigen. Visco, bekannt als einer der wichtigsten Fürsprecher einer lockeren Geldpolitik im EZB-Rat, scheint sich wohlzufühlen im mondänen „Palazzo Koch“. Nur sei der Unterhalt nicht ganz billig, kokettiert er. Zumindest in dieser Hinsicht kommen Visco die sinkenden Energiepreise entgegen – die er aus geldpolitischer Sicht beunruhigend findet.

VON TOBIAS BAYER  
UND SEBASTIAN JOST  
AUS ROM

**WELT AM SONNTAG:** Wie es der Zufall will, sitzen Sie im EZB-Rat ausgerechnet neben Bundesbank-Präsident Jens Weidmann. Wie viel Harmonie ist da noch übrig nach all den Kontroversen der vergangenen Monate? **IGNAZIO VISCO:** Sie schätzen das falsch ein, wir haben ein sehr gutes Verhältnis. Aber natürlich sind wir nicht immer einer Meinung. Wissen Sie übrigens, warum wir nebeneinandersitzen? Weil sich die Sitzordnung nach der alphabetischen Reihenfolge der Namen richtet. Das heißt, wir repräsentieren im EZB-Rat nicht unser Heimatland, sondern haben alle einen gemeinsamen Auftrag: in der gesamten Euro-Zone für Preisstabilität zu sorgen.

In Deutschland wird gerne darüber diskutiert, welches Land die größte Belastung für die Währungsunion darstellt – Griechenland, Frankreich oder vielleicht Italien. Ist aus Ihrer Sicht das eigentliche Problem Deutschland, weil die EZB geldpolitisch längst mehr tun könnte, wenn es dort nicht so großen Widerstand gäbe?

Ich würde kein Land als Belastung bezeichnen. Es geht hier auch nicht um eine Konfrontation zwischen Deutschland und dem Rest Europas. Wir haben ein gemeinsames Problem: Die Inflationsraten sind derzeit praktisch überall sehr niedrig.

Den meisten Deutschen macht die niedrige Inflationsrate aber weniger Sorgen als das, was die EZB dagegen unternehmen könnte.

Ich kann nur davor warnen, das gesamtwirtschaftliche Risiko zu unterschätzen. Wenn die Inflationsraten zu lange sehr niedrig bleiben und die Wirtschaft kaum wächst, drohen wir in eine Abwärtsspirale zu geraten, die sich selbst immer weiter verstärkt – das nennt man Deflation.

Die Deflation gilt vor allem deshalb als gefährlich, weil die Menschen in Erwartung weiter sinkender Preise kaum noch Geld ausgeben und so die Wirtschaft immer weiter in die Krise rutscht. Haben wir diesen Zustand bereits erreicht, nachdem die Preise im Euro-Raum im Dezember erstmals seit fünf Jahren gesunken sind? Das ist nur eine einzelne Zahl, aber sie steht am Ende einer langen Serie von sehr niedrigen Teuerungsraten. Deshalb ist diese Situation sehr kritisch. Die Menschen könnten sich immer weiter auf niedrige oder gar negative Inflationsraten einstellen.

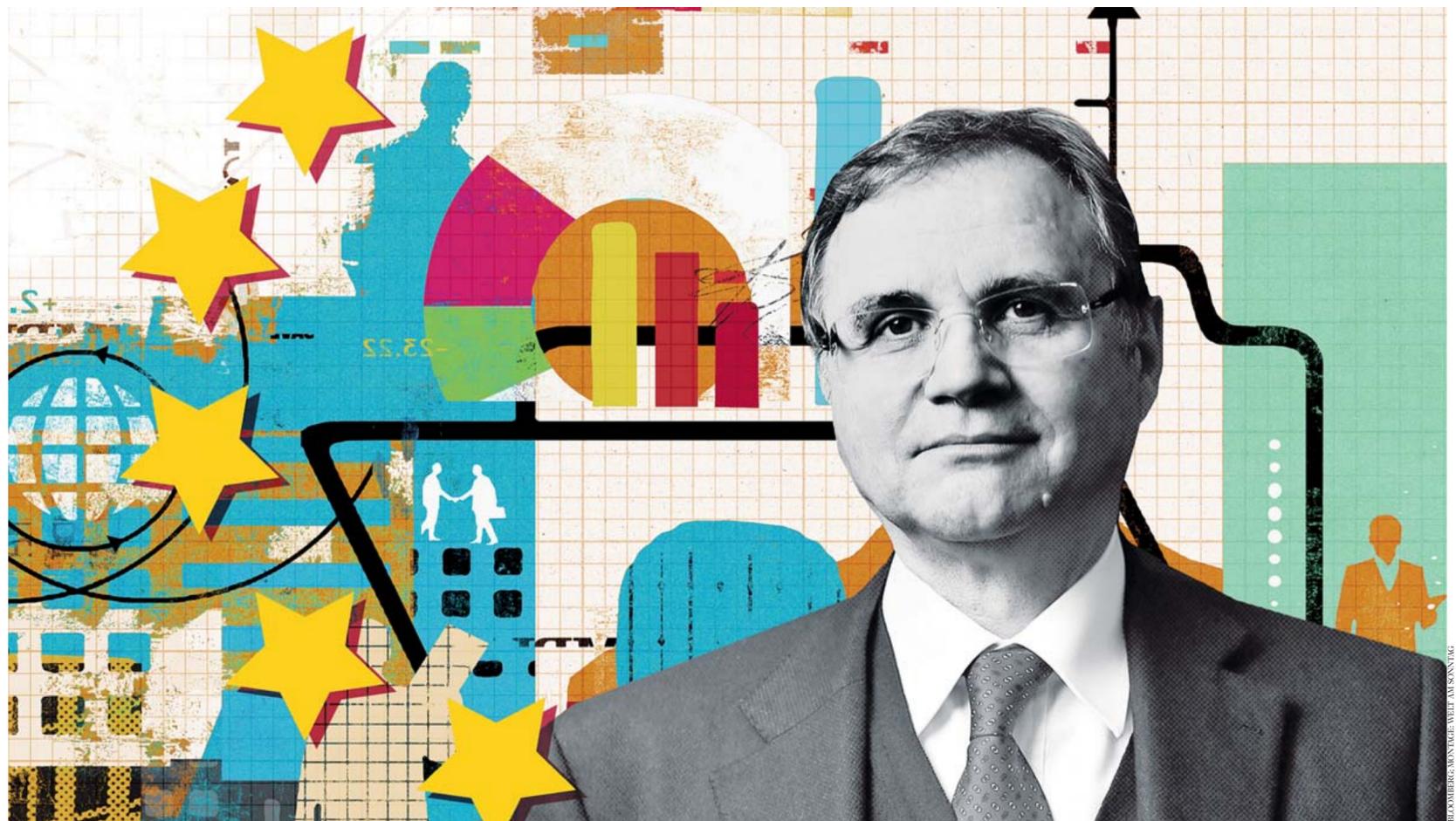
Aber die Preise sind zuletzt vor allem aus einem Grund gefallen – weil Erdöl so viel billiger wurde. Die sogenannte Kerninflation war in den vergangenen Monaten ziemlich stabil. Früher hat sich der EZB-Rat von solchen Entwicklungen bei den Energiepreisen nicht treiben lassen – gilt das heute nicht mehr?

Grundsätzlich haben Sie natürlich recht, eine einmalige Preisänderung sollte nicht als Inflations- oder Deflationstrend gesehen werden. Das habe ich so manchem Kollegen auch zu erklären versucht, wenn die Preise einmalig gestiegen sind, etwa aufgrund von Steuererhöhungen. Derzeit ist aber eben auch die Kerninflation niedrig, sie liegt mit weniger als einem Prozent ebenfalls deutlich unter unserer angestrebten Teuerungsrate von knapp zwei Prozent. Damit werden wir unserem Mandat nicht gerecht. Und je länger wir weit von unserem Ziel entfernt bleiben, desto schädlicher. Eine Inflationsrate von zwei Prozent erwarten die Finanzmarkt-Akteure derzeit erst wieder im Jahr 2025.

Aber vermindert das billige Öl nicht dennoch den Druck auf die Zentralbank, die Wirtschaft zu stimulieren? Bundesbank-Präsident Weidmann spricht von einem geschenkten Konjunkturprogramm für Europa. Das billige Öl hilft der Wirtschaft, das ist keine Frage. Andererseits sorgt es für

# „Wir müssen nun liefern“

Ignazio Visco, der Nachfolger von Mario Draghi als italienischer Notenbankchef, warnt davor, die Deflationsgefahren in Europa zu unterschätzen. Breit angelegte Staatsanleihenkäufe hält er für das wirksamste Mittel gegen den Preisverfall



IGNAZIO VISCO  
GOUVERNEUR DER BANCA D'ITALIA

Mit dem Geschäft einer Zentralbank kennt sich Ignazio Visco, 65, bestens aus. Bereits 1972 begann er als 23-jähriger seine berufliche Laufbahn bei der Banca d'Italia. Zuvor hatte der Mann aus Neapel in Rom Ökonomie studiert. Es folgten ein Master-Titel und eine Promotion im amerikanischen Philadelphia. Bei der italienischen Notenbank arbeitete er sich bis 1990 zum Leiter der wissenschaftlichen Abteilung hinauf. 1997 verließ er die Bank für ein fünfjähriges Intermezzo als Chefvolkswirt der Organisation für Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Nach seiner Rückkehr zur Zentralbank stieg der Freund klassischer Musik 2007 ins Direktorium auf. Als Mario Draghi im November 2011 zum Präsidenten der Europäischen Zentralbank aufstieg, trat Visco dessen Nachfolge als Gouverneur der Banca d'Italia an.

niedrigere Preise. Und das ist ein Problem, wenn sich die Inflationsraten bereits nahe der Nulllinie befinden. Die Inflationsserwartungen drohen weiter zu sinken.

**Sie plädieren also dafür, dass die Zentralbank handeln muss. Kann das nur Staatsanleihenkäufe bedeuten, oder sehen Sie noch Alternativen?**

Staatsanleihenkäufe sind in dieser Situation das wirksamste Mittel. Wir diskutieren im EZB-Rat verschiedene Möglichkeiten, auch den Kauf anderer Wertpapiere, beispielsweise Unternehmensanleihen. Aber dieser Markt ist nicht besonders groß. Außerdem finanzieren sich dort vor allem große Konzerne, die ohnehin bereits sehr günstig an Geld kommen.

**Was macht Sie zuversichtlich, dass der Kauf von Staatsanleihen so viel mehr bewirkt? Selbst die optimistischsten Prognosen gehen davon aus, dass ein 1000-Milliarden-Euro-Programm die Inflationsrate um nicht mehr als 0,4 oder 0,5 Prozentpunkte erhöhen würde.**

Wenn wir die Inflationsrate um 0,4 Prozentpunkte steigern könnten, würde ich

das auch sonst für unsere geldpolitischen Maßnahmen gilt: Die Risiken trägt das Eurosystem insgesamt.

**Ist der Kauf von Staatsanleihen aus Ihrer Sicht also ein normales geldpolitisches Mittel, bei dem sich die Zentralbank um Nebenwirkungen nicht zu viel Gedanken machen sollte?**

Natürlich müssen wir die Auswirkungen beachten, aber letztlich haben wir ein konkretes Mandat: Preisstabilität. Das wichtigste Instrument, um es zu erreichen, ist der Zinssatz. Aber wenn die Zinsen die Nulllinie erreicht haben, bleibt uns nur noch, die Geldmenge zu erhöhen. Dafür gibt es verschiedene Wege. Wir könnten uns an die Straßenecke stellen und Euro-Scheine verteilen. Oder wir kaufen eben Wertpapiere. Das ist ein Standard-Instrument der Geldpolitik. Wir nennen das nur unkonventionell, weil es in Europa so lange nicht genutzt wurde.

**Dabei könnten Sie aber neue Risiken heraufbeschwören, etwa Blasen bei den Vermögenspreisen. In Deutschland wird eine Überhitzung des Immobilienmarkts befürchtet.**

uns beglückwünschen, dann wäre das eine sehr gute Maßnahme. Damit wären wir auf einem Pfad, der die Inflationsrate bereits 2016 wieder in die Nähe von zwei Prozent bringen könnte.

**Aber die pessimistischeren Prognosen rechnen nur mit einem Anstieg von 0,1 Prozentpunkten – also mit kaum einem spürbaren Effekt.**

Unsere eigene Prognose liegt sicher näher an 0,4 als an 0,1 Prozentpunkten. Aber, zugegeben, die Wirkung lässt sich schwer vorhersagen. Viele sehen nur den Effekt auf die Kreditvergabe – der wird nicht sehr groß sein. Aber eine solche Maßnahme wirkt eben auch noch über andere Kanäle. Sie lässt beispielsweise die langfristigen Zinsen sinken, was etwa in Amerika viel zum Erfolg der Anleihenkäufe beigetragen hat.

**Dort waren die Zinsen aber zu Beginn des Programms auch deutlich höher, als sie es derzeit in Europa sind.**

Sie waren etwas höher, das stimmt. Das hat aber vor allem einen Grund: Die Finanzmärkte haben ein QE-Programm in Europa schon in gewissem Maße eingepreist. Wir müssen nun liefern – ansonsten würden die Zinsen sofort wieder steigen.

**Es geht bei den Anleihenkäufen nicht nur um da Ob, sondern auch um das Wie. So wird darüber diskutiert, wer haften soll, falls ein Land pleitegeht – das Eurosystem insgesamt oder nur die jeweilige nationale Notenbank.**

Das ist eine legitime Frage. Aber wenn die jeweilige nationale Notenbank auf eigene Rechnung kauft, werden die Finanzierungsbedingungen in Europa noch weiter auseinanderfallen als bisher. Wir sollten es bei dem Verfahren belassen,

Grundsätzlich besteht diese Gefahr. Zu niedrige Zinsen könnten die Investoren dazu verleiten, bei der Jagd nach Rendite das Risiko auszublenzen. Das ist in der Vergangenheit auch geschehen. Derzeit sieht es allerdings etwas anders aus. Die finanziellen Ungleichgewichte sind nicht weit verbreitet, sondern lokal. Dies lässt sich mit gezielten Maßnahmen eindämmen, etwa mit Kapitalpuffern oder Beleihungsgrenzen beim Immobilienkauf.

**Die EZB hat Regierungen oft für das langsame Reformtempo und die unzureichende Haushaltskonsolidierung gemäßigelt. Fürchten Sie nicht, dass Politiker sich wieder gehen lassen, sobald die EZB ein Staatsanleihenprogramm beschlossen hat?**

Diese Frage kann für uns nicht entscheidend sein, denn das hat mit Geldpolitik eigentlich nichts zu tun.

**Aber es geht doch um die Folgen Ihres Handelns.**

Wir schaffen zunächst einmal nur Geld und sorgen wieder für höhere Inflationsraten. Danach schauen wir, was die Politik macht. Die Notenbanken sollten sich hier nicht zu sehr einschränken lassen. Strukturelle Reformen sind aber in jedem Fall essenziell. In einem Punkt sind sich auch Jens Weidmann und ich absolut einig: Die Geldpolitik mag ein starkes Instrument sein, aber sie kann nicht für eine höhere Produktivität sorgen oder die Strukturen in der Wirtschaft verbessern. Das ist die Aufgabe der Wirtschaftspolitik.

**Sind Sie denn zufrieden mit den strukturellen Reformen in Europa und insbesondere in Italien?**

Es geht langsam voran, in Europa insgesamt und auch hier in Italien. Die Ren-

tenreform aus dem Jahr 2012 ist zwar wirklich außergewöhnlich. Doch das allein reicht nicht aus. Ein zentrales Problem Italiens ist die hohe Unsicherheit, die Unternehmen von Investitionen abhält. In Italien wechselt die Regierung häufig. Mit jedem Regierungswechsel besteht die Gefahr, dass frühere Reformen abgeändert oder nicht umgesetzt werden. Das muss aufhören. Andere Probleme dagegen betreffen nicht nur Italien.

**Was meinen Sie konkret?**

Die Euro-Zone hat zu lange den globalen Wandel auf die leichte Schulter genommen. Damit meine ich den technologischen Fortschritt, die alternde Bevölkerung oder die Erschließung neuer Märkte. Es braucht strukturelle Reformen, die die Wirtschaft flexibler machen. Es geht um Bildung, um ein wirtschaftsfreundliches Klima, um weniger Bürokratie. Wir leben in einer neuen Wirtschaft. Vor zehn Jahren fragten wir uns, ob es eine „New Economy“ gibt. Heute ist sie Realität geworden.

**Glauben Sie, dass Europa in der neuen Wirtschaft mithalten kann?**

Es besteht die große Gefahr, dass die arbeitende Industrie in Europa schrumpft. Deutschland ist die wichtigste Werkbank der Welt. Jeder fünfte Arbeitnehmer ist in diesem Sektor beschäftigt, in Frankreich ist es jeder zehnte. Um den Rückgang des verarbeitenden Gewerbes aufzufangen, müssen wir andere Wege finden, um Arbeitsplätze zu garantieren. Neue Branchen entstehen. Europa muss innovativer werden. Wer hätte vor zehn Jahren gedacht, dass wir mit Tablets durch die Gegend gehen? Wer hätte gedacht, dass ein Telefonanruf in die USA dank Skype nichts kostet? Als ich vor 42 Jahren in den USA studierte, konnten wir nur einmal im Monat zu Hause anrufen. Alle Studenten zusammen.

**Braucht Europa auch eine Erneuerung der Währungsunion?**

Der Euro ist eine Währung ohne Staat. Er kann so für eine Weile bestehen, aber das kann nicht der Endzustand sein. Der nächste Schritt muss in Richtung einer politischen Union führen.

**Momentan geht es nicht nach vorn, sondern eher rückwärts. Es wird anlässlich der bevorstehenden Neuwahlen des Parlaments in Athen sogar wieder über einen Austritt Griechenlands aus der Euro-Zone spekuliert. Wie sehr beunruhigt Sie das?**

Zentralbanken sollten nicht in den demokratischen Prozess eingreifen. Allerdings: Die Währungsunion muss gestärkt und nicht geschwächt werden. Die meisten unsere Handlungen benötigen Vertrauen. Natürlich haben die schwächeren Länder Verantwortung. Doch es braucht auch das Verständnis der stabileren Länder. Wir müssen verstehen, dass Europas Stärke daher rührt, dass wir zusammenstehen.