

# **Stabilisierung von Staatsschulden und Vertiefung der EMU nach der Pandemie - Rede von Klaus Regling**

[View PDF](#)

06/05/2021

Speeches

ESM

Online

**Klaus Regling, ESM Managing Director**

**Rede: “Stabilisierung von Staatsschulden und Vertiefung der  
EMU nach der Pandemie“**

**Finanzmarktklausur des Wirtschaftsrats der CDU**

**Online, 6. Mai 2021**

*(Es gilt das gesprochene Wort)*

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Pandemie hat Europa verändert. Ökonomisch, politisch, sozial. Ich werde mich auf die ökonomischen Aspekte konzentrieren, und das schließt einige Gedanken zur Vertiefung der Währungsunion und der Arbeit des ESM ein.

Europa kommt gerade aus der tiefsten Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit heraus. Alle Prognosen, sowohl von internationalen und europäischen Institutionen als auch von Marktanalysten, zeigen übereinstimmend, dass das Wachstum von nun an stark

sein wird. Im Jahresdurchschnitt werden es vier bis fünf Prozent sein in diesem und im nächsten Jahr. Im Schnitt werden die Länder des Euroraums im nächsten Jahr zum wirtschaftlichen Vorkrisenniveau von 2019 zurückkehren.

Für den europäischen Binnenmarkt und die Währungsunion ist es allerdings problematisch, dass sich der symmetrische Corona-Schock so ungleichmäßig auf die einzelnen europäischen Länder auswirkt. Dies liegt vor allem an den unterschiedlichen Wirtschaftsstrukturen. Spanien verzeichnete zum Beispiel letztes Jahr wegen seines starken Tourismussektors einen BIP-Rückgang von 11%, während der Rückgang in Deutschland lediglich knapp 5% betrug.

Nicht nur der wirtschaftliche Einbruch letztes Jahr, auch der Aufschwung in diesem Jahr ist ungleich über Länder und Sektoren verteilt, was die Gefahr wachsender wirtschaftlicher Unterschiede zwischen den Ländern weiter erhöht. Da dies schädlich für alle Mitglieder der EU und der Währungsunion ist, war es wichtig und richtig, dass auf EU-Ebene Maßnahmen ergriffen wurden, um Verzerrungen im Binnenmarkt und ein Auseinanderdriften der Währungsunion zu verhindern. Gleichzeitig haben die geldpolitischen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank die Finanzmärkte stabilisiert.

Es war sehr wichtig, dass die EU-Länder mit dem NextGenerationEU Programm, und vor allem mit dem Wiederaufbauplan, denjenigen Ländern am meisten helfen, die am schwersten von der Pandemie betroffen sind.

Zunächst wurden vor einem Jahr drei EU-Sicherheitsnetze in Höhe von insgesamt 540 Milliarden Euro geknüpft. Erstens steht die Pandemie-Kreditlinie des ESM Staaten bei der Deckung direkter und indirekter Kosten im Gesundheitswesen zur Verfügung. Zweitens finanziert die Europäische Kommission ein Sicherheitsnetz für Arbeitnehmer, und drittens finanziert der neue Garantiefonds der Europäischen Investitionsbank zusätzliche Unternehmensinvestitionen.

Zusätzlich wurde im Juli der 750 Milliarden Euro schwere Aufbauplan verabschiedet, der sich aus Darlehen und Zuschüssen zusammensetzt. Ziel des Aufbauplans ist es, in allen EU-Ländern zukunftssträchtige Investitionen und Reformen zu fördern, um ein nachhaltiges und umweltfreundliches Wachstum zu ermöglichen. Dabei ist es entscheidend, dass die Länder, die besonders von der Pandemie betroffen sind, deutlich mehr Unterstützung erhalten. Die Solidarität in der EU, die es schon immer über den EU-Haushalt gegeben hat, erreicht damit zu Recht eine neue Dimension.

Die einzelnen Länder reichen z. Zt. ihre Pläne für die Verwendung der EU-Mittel bei der Europäischen Kommission ein, die diese Pläne in den nächsten zwei Monaten prüft. Es ist ganz entscheidend, dass alle EU-Länder - besonders die von der Krise am stärksten betroffenen - die Aufbauprogramme effizient nutzen, um ihre Widerstandsfähigkeit und Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig zu stärken. Wenn das gelingt - was nicht einfach ist - wird nicht nur die Nachfrage vorübergehend gestärkt, sondern es kann auch zu der erwünschten Erhöhung des längerfristigen Potenzialwachstums kommen.

Neben den Maßnahmen auf europäischer Ebene haben die einzelnen Staaten auf die Pandemie mit sehr umfangreichen nationalen fiskalischen Maßnahmen, Garantien, Liquiditätshilfen und Stundungen für Steuern und Sozialversicherungsbeiträge reagiert. Insgesamt belaufen sich diese Maßnahmen für den Euroraum auf mehr als ein Drittel des Bruttoinlandsprodukts, für Deutschland sogar auf über 40%.

Dadurch ist die durchschnittliche Staatsverschuldung im Euroraum von 84% des BIP im Jahr 2019 auf mittlerweile etwa 100% gestiegen. Auch hier ist die Bandbreite groß, von 18,5% in Estland bis 200% in Griechenland.

Diese fiskalpolitische Reaktion auf die Pandemie war absolut richtig. Dennoch stellt sich natürlich die Frage, wie hoch Schulden sein dürfen, um tragfähig zu bleiben und um zukünftiges Wachstum nicht zu gefährden.

Als geschäftsführender Direktor des ESM ist die Stabilisierung von Schulden natürlich eine Herzensangelegenheit für mich. Der ESM beschäftigt sich vor allem mit der Frage der Tragfähigkeit von Schulden, hier sind Faktoren wie das Zinsniveau verglichen mit dem Wachstumspotenzial von Bedeutung. Aktuell betrachten wir die Staatsschulden im Euroraum weiterhin als tragfähig, auch die von hoch verschuldeten Ländern wie Griechenland.

Das liegt vor allem an der niedrigen Zinsbelastung. Es gibt gute ökonomische Gründe, warum das Zinsniveau über die letzten Jahrzehnte nicht nur in Europa, sondern in allen großen Volkswirtschaften deutlich gesunken ist. Die Zinsen werden von dem sehr niedrigen Niveau heute wieder steigen, aber sie werden auch in Zukunft niedriger sein als vor 20 oder 30 Jahren. Damit kann mittelfristig ein höherer Schuldenstand bedient werden, ohne die Haushalte übermäßig zu belasten.

Die Situation ist aber sehr komplex. Einerseits kann man mit so niedrigen Zinsen Staatsschulden von 100% oder vielleicht sogar noch mehr als tragfähig bezeichnen.

Andererseits kommen aufgrund der alternden Gesellschaft neue Belastungen wegen steigender Gesundheitsausgaben und Rentenansprüchen auf die Staatshaushalte zu, während die Überalterung der Bevölkerung das Potenzialwachstum senkt.

Gleichzeitig befinden wir uns in einer Phase wirtschaftlichen Wandels, was Wachstumsvorhersagen erschwert. Die Krise könnte das Wachstumspotenzial zwar schwächen, es könnte jedoch auch durch eine gezielte und effiziente Nutzung des Wiederaufbaufonds gestärkt werden.

Trotz dieser Ungewissheit sind wir beim ESM aus heutiger Sicht zuversichtlich, dass die Länder des Euroraums die in der Pandemie angehäuften Schulden stemmen können.

In diesem Zusammenhang wird es allerdings auch wichtig sein, das Regelwerk für die haushaltspolitische Überwachung in der Währungsunion zu reformieren. Die EU-Regeln für Haushaltsdefizite, wie sie im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgeschrieben sind, werden vernünftigerweise bis 2022 ausgesetzt. Wir sollten die Zeit nutzen, um uns auf einen verbesserten, einfacheren und glaubwürdigeren Rahmen für die haushaltspolitische Überwachung zu einigen.

Investoren haben heutzutage wenig Vertrauen in den derzeitigen Rahmen mit seinen vielen Ausnahmen. Einfachere und wirksamere Regeln würden dazu beitragen, politische Entscheidungen und Marktmeinungen zu stabilisieren und zu lenken.

Ein weiterer, methodologischer Grund zur Reform liegt darin, dass die Produktionslücke, der sogenannte output gap, eine der Schlüsselvariablen zur Bewertung der Finanzpolitik, nicht direkt messbar ist, sondern geschätzt werden muss. Einen Konsensus darüber, wie diese Berechnung erfolgen soll, gibt es seit der globalen Finanzkrise nicht mehr.

Klar ist aber, dass die Währungsunion ein Regelwerk zur Koordinierung der Haushaltspolitik braucht. Meiner Meinung nach ist die Defizitobergrenze von 3%, die ja in einer echten Krise ausgesetzt werden kann, weiterhin relevant. Beim Schuldenstandskriterium von aktuell 60% könnte ich mir mehr Flexibilität vorstellen, weil die Zinsen – wie schon gesagt – auf absehbare Zeit deutlich unter dem Niveau der letzten Jahrzehnte liegen werden. Sie werden zwar nicht so niedrig bleiben wie heute, aber dennoch niedriger als zur Zeit der Verhandlung des Maastricht-Vertrags. Deshalb erscheint mir eine Erhöhung der 60%-Obergrenze vertretbar. Gleichzeitig

sollte man das Wachstum der öffentlichen Ausgaben begrenzen und den Primärüberschuss im Lichte des Schuldenstandes festlegen. Dadurch könnte man übermäßige Schuldenstände in einem ökonomisch vertretbaren Maß abbauen.

Die aktuelle Krise ist tiefgreifend, sie hat aber auch positive Seiten. Sie birgt das Potenzial, den Strukturwandel in unserer Wirtschaft und die europäische Integration zu beschleunigen. Zur europäischen Integration gehört auch die weitere Vertiefung unserer Währungsunion. Es ist richtig, dass sich die EU jetzt auf die Bekämpfung der Pandemie konzentriert. Die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion sollten wir dennoch nicht aus den Augen verlieren, denn dies wird uns helfen, für künftige Krisen noch besser gewappnet zu sein.

Die ESM-Reform wird dazu beitragen, die finanzielle Stabilität im Euroraum weiter zu verbessern. Ein wichtiges Element der ESM-Reform ist die Letztsicherung für den einheitlichen Abwicklungsfonds, der sogenannte backstop.

Diese Letztsicherung ist ein wichtiger Schritt hin zur Vervollständigung der Bankenunion, aber es fehlen noch einige Elemente, allem voran eine europäische Einlagensicherung. Zurzeit wird ein Hybrid-Modell diskutiert, auch um Deutschland entgegenzukommen. Dieser Vorschlag sieht eine nationale Einlagensicherung als erste Verteidigungslinie vor, ein EU-Fonds wäre dann lediglich eine weitere Liquiditätsabsicherung.

Der Fall Greensill hat uns übrigens nochmal mit aller Deutlichkeit gezeigt, dass es auch in Deutschland Schwachstellen gibt. Man sollte also nicht denken, dass eine zusätzliche europäische Absicherung nur den anderen Staaten zugutekommt. Eine gemeinsame Einlagensicherung würde, zusammen mit dem backstop des ESM, einigen regulatorischen Verbesserungen - insbesondere beim Krisenmanagement - sowie einer stärkeren grenzüberschreitenden Integration - Stichwort home/host Problematik - die Bankenunion vervollständigen.

Darüber hinaus brauchen wir Fortschritte bei der Kapitalmarktunion. Dies würde grenzüberschreitende Investitionen erleichtern, die Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums stärken und neue Wege zur Finanzierung von Unternehmen eröffnen. Das ist aktuell besonders wichtig, um die Wirtschaft des Euroraums nach Abklingen der Pandemie zu neuem Wachstum zu verhelfen. All dies würde die Kapitalallokation in der Wirtschafts- und Währungsunion verbessern, das Wachstumspotenzial erhöhen und den Euro für internationale Investoren attraktiver machen.

Zudem halte ich mittelfristig eine zentrale Fiskalkapazität im Euroraum zur makroökonomischen Stabilisierung für notwendig. Das ist zwar unter unseren Mitgliedsstaaten sehr umstritten, wird aber von allen europäischen und internationalen Institutionen empfohlen. Die Länder der Währungsunion haben ja zwei wichtige volkswirtschaftliche Instrumente aufgegeben, nämlich die nationale Geldpolitik und den Wechselkurs. Das verbleibende makroökonomische Instrument, die Fiskalpolitik, gewinnt dadurch an Bedeutung. Eine zentrale Fiskalkapazität würde die nationalen Haushaltspuffer der Mitgliedsstaaten in einer Krise um einen europäischen Haushaltspuffer ergänzen, um wirtschaftliche Abschwünge abzufedern. Der ESM könnte diese zusätzliche Aufgabe übernehmen.

Wir sollten die aktuelle Krise daher als Chance nutzen, um strukturelle wirtschaftliche Schwächen zu beseitigen, den digitalen und grünen Wandel zu beschleunigen, und um die Wirtschafts- und Währungsunion zu vertiefen. All dies wird helfen, Europas Stellung in der Weltwirtschaft zu wahren und die europäische Souveränität zwischen zwei globalen Supermächten zu stärken.

Vielen Dank, ich freue mich auf unsere Diskussion.

## Contacts



[Cédric Crelo](#)

Head of Communications and Chief Spokesperson

+352 260 962 205

[c.crelo@esm.europa.eu](mailto:c.crelo@esm.europa.eu)



[Anabela Reis](#)

Deputy Head of Communications and Deputy Chief Spokesperson

+352 260 962 551

[a.reis@esm.europa.eu](mailto:a.reis@esm.europa.eu)



[Juliana Dahl](#)

Principal Speechwriter and Principal Spokesperson

+352 260 962 654

[j.dahl@esm.europa.eu](mailto:j.dahl@esm.europa.eu)



[George Matlock](#)

Senior Financial Spokesperson

+352 260 962 232

[g.matlock@esm.europa.eu](mailto:g.matlock@esm.europa.eu)