

Klaus Regling im Interview mit Süddeutsche Zeitung, Februar 2022

[View PDF](#)

07/02/2022

Interviews

ESM



**Interview mit Klaus Regling, ESM Geschäftsführender Direktor
Süddeutsche Zeitung**

Erscheinungstag: 7. Februar 2022 (ausgeführt: 31. Januar 2022)

Interviewer: Alexander Hagelüken, Björn K. Finke

Originalsprache: Deutsch

Süddeutsche Zeitung: Am 7. Februar vor 30 Jahren wurde der Vertrag von Maastricht unterzeichnet, der den Euro ins Leben rief. Wie erlebten Sie das damals?

Klaus Regling: Ich war gerade vom Internationalen Währungsfonds in Indonesien zurück ins Bundesfinanzministerium gekommen. Kurze Zeit später begannen die Euro-Vorbereitungen. Keiner wusste, ob das klappt.

Gerade die Deutschen waren skeptisch. Bundesbank-Chef Karl Otto Pöhl rief einen Zentralbanker an und fragte: „Weißt Du, was die Idioten da machen?“

Das hab' ich noch nie gehört. Pöhl war doch von Anfang an dabei. Er saß in der Delors-Kommission, die Vorschläge zum Euro vorlegte. Er setzte durch, dass die Europäische Zentralbank unabhängig von den Regierungen wurde. Das war ganz wichtig, denn mehr als die Hälfte der europäischen Zentralbanken waren damals nicht unabhängig.

Als die Euro-Planungen anliefen, wackelte das Europäische Währungssystem EWS...

Das war eine der vielen Krisen, an die sich heute keiner mehr erinnert. 1992 stiegen Briten und Italiener aus dem EWS aus. 1995 kam die nächste Krise, Italiens Lira wertete im Frühjahr um etwa 20 Prozent gegenüber der D-Mark ab. Das war für mich als Urlauber gut, aber für die deutsche Industrie schlecht. Es kostete Deutschland ein Prozent Wirtschaftswachstum. Die Leute erinnern sich immer an die Krisen des Euro. Vor dem Euro gab es aber viel mehr Krisen! Eine Störung einer der großen Währungen brachte jedes Mal Europas Binnenmarkt durcheinander. Erst mit dem Euro kann der Binnenmarkt sein Nutzen voll zeigen. Davon profitieren gerade deutsche Exporteure.

Aber Sie wollen nicht behaupten, dass es beim Euro immer so lief, wie Sie sich das vorgestellt hatten, oder?

Nein. In den 1990er Jahren erzwangen die Zugangskriterien für den Euro eine ähnliche Wirtschaftspolitik der Regierungen. Das Haushaltsdefizit musste unter drei Prozent liegen, die Inflation gezähmt werden, sonst kam ein Land nicht in den Euro. Das war gut...

...aber dabei blieb es nicht.

Enttäuschend war, dass nach dem Euro-Start 1999 Länder locker ließen. Die hohen Haushaltsdefizite Griechenlands sind bekannt. Problematisch war auch, dass

mehrere Länder ihre Wettbewerbsfähigkeit verloren. Die Einkommen stiegen im ersten Euro-Jahrzehnt zu stark für das, was die Länder erwirtschafteten. Das war der Grund für die Euro-Krise ab 2010. Es gab makroökonomische Ungleichgewichte, die mussten korrigiert werden. Auch wenn das schmerzhaft Einschnitte bedeutete.

Wann dachten Sie: Jetzt scheitert der Euro?

Nie. Aber es bestand zeitweilig die Gefahr, dass einzelne Länder den Euroraum hätten verlassen müssen wie zum Beispiel Griechenland. Anfangs waren sogar noch mehr Länder gefährdet.

2015 drängte der damalige Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble auf Griechenlands Rauswurf. Warum hielten Sie dagegen?

Wir haben nie persönlich gestritten. Ich respektiere seine Gründe. Er wollte erzwingen, dass Euro-Länder die wirtschaftspolitische Disziplin, die eine Teilnahme an der Währungsunion erfordert, ernstnehmen. Aber ich fand die Kosten für die Griechen zu hoch. Ihre Einkommen waren schon um ein Viertel gesunken. Das war zum großen Teil notwendig, um die Ungleichgewichte zu reduzieren. Aber es gab Berechnungen, wo-nach ein Euro-Aus ihre Einkommen nochmal ein Viertel senken würde. Das hätte zu noch schwerwiegenderen sozialen Problemen geführt. Außerdem hätte ein Euro-Ausstieg der Griechen den Charakter der Währungsunion verändert.

Aber braucht es nicht wirklich mehr Druck, damit Staaten in guten Zeiten Schulden abbauen? Den Stabilitätspakt nahmen die Regierungen oft nicht ernst.

Der Stabilitätspakt funktioniert besser als behauptet. 2019 hatte lediglich ein Euro-Staat ein Defizit von knapp über drei Prozent. Die USA, Japan oder Großbritannien hatten am Ende des Wirtschaftsbooms wesentlich höhere Defizite als der Euroraum.

Durch die Coronakrise schwollen die Schulden an, oft liegen sie höher als vor Ausbruch der Euro-Krise vor zehn Jahren.

Aber es gibt einen zentralen Unterschied zu damals: Kein Land kann etwas für die Pandemie. Vor zehn Jahren dagegen misstrauten die Finanzmärkte den Euro-Krisenstaaten, weil sie große wirtschaftliche Probleme hatten. Hier hat sich viel bewegt. Der ESM vergab die Kredite nur gegen Re-formen, und die führten die

Länder durch. Griechenland hatte ab 2016 eine schwarze Null im Haushalt...

...und hat jetzt Schulden von 200 Prozent der Wirtschaftsleistung.

Aber nur, weil es wie andere Staaten Geld ausgab, um gegen die Pandemie zu steuern. Das war völlig richtig, sonst wäre der Wirtschaftseinbruch 2020 noch viel stärker gewesen. Darüber sind die Ökonomen einig, die ja sonst bei wenig einig sind. Der Euro steht trotz gestiegener Schulden gut da. Die Finanzmärkte sehen, dass die Schuldenberge in den USA, Großbritannien und Japan viel stärker wuchsen als im Euroraum.

Aber falls die Europäische Zentralbank wegen der Inflation die Zinsen erhöht, wird es für hoch verschuldete Euro-Staaten eng, oder?

Nein. Einem Land oder einer Privatperson droht ja nicht die Pleite, weil die Schulden eine bestimmte Höhe erreichen, sondern weil es die Zinslast nicht stemmen kann. Italien gab vor 30 Jahren fast zwölf Prozent seiner Wirtschaftsleistung für Zinszahlungen aus. Heute sind es wegen der gefallen Zinsen weniger als dreieinhalb Prozent. Die Zinsen werden steigen, aber nicht so stark, dass es für Italien und andere in absehbarer Zeit schwierig wird.

Wir würden auch in Zukunft keine vernünftigen Zinsen fürs Tagesgeld bekommen. Aber was macht Sie so sicher?

Das volkswirtschaftliche Umfeld hat sich geändert. Hauptursache der niedrigen Zinsen heute sind nicht die Notenbanken. Sondern, dass alternde Gesellschaften mehr sparen und zugleich in den vergangenen Jahren weniger investiert wurde. Viel Angebot an Geld und weniger Nachfrage lassen eben die Zinsen fallen. Und die hohe Sparquote, die auch durch eine zunehmende Ungleichheit der Vermögensverteilung gestiegen ist, wird nicht so bald sinken. Übrigens ist das kein europäisches Phänomen: Der Welt-Zinssatz ist niedriger als vor zwanzig oder dreißig Jahren, und das lässt somit höhere öffentliche Schuldenstände zu, ohne dass dem Land die Zahlungsunfähigkeit droht.

Sie sehen also Schuldenberge wie den italienischen völlig gelassen...

Nein. Es ist klar, dass Euro-Staaten mit überdurchschnittlich hohen Schulden etwas tun müssen. Die Alterung der Gesellschaft wird künftig höhere Ausgaben für Renten und Gesundheit erfordern. Außerdem gibt es immer wieder Krisen. Und dann sollte

jede Regierung Spielraum für höhere Ausgaben haben.

Überlebt der Euro die nächste Krise?

Der Euro ist durch den Rettungsfonds ESM und andere neue Institutionen viel krisenfester. Aber wir sollten noch mehr tun. Etwa die Banken- und Kapitalmarktunion vollenden...

...EU-Jargon für die ebenso ehrgeizigen wie zähen Vorhaben, einen gemeinsamen hürdenlosen Markt für Bank- und Börsengeschäfte zu schaffen.

Richtig! Wir haben im Euroraum 19 nationale Kapitalmärkte. Ein Investor aus Asien braucht für jedes Land einen eigenen Steueranwalt. Das ist nicht besonders attraktiv. Ein gemeinsamer Kapitalmarkt wäre gut für Investoren, Unternehmen, Sparer und damit fürs Wachstum. Und es gibt seit langem eine weitere Idee, wie der Euro weniger anfällig würde: Der Euroraum braucht einen permanenten Stabilitätstopf, damit es nicht zu ausgewachsenen Krisen kommt. Daraus bekämen Regierungen in einer Rezession schnell und einfach günstige Kredite. Man könnte zum Beispiel festlegen, dass Staaten darauf zugreifen können, wenn ihre Arbeitslosenquote deutlich über den langjährigen Durchschnitt steigt oder ihr Wachstum um einen gewissen Prozentsatz einbricht. Das würde den Euroraum noch robuster machen.

Und wer soll das bezahlen?

Es geht hier nicht um ein neues Budget. Die Regierungen zahlen die Kredite im nächsten Aufschwung zurück.

Wer vergibt die Kredite?

Mein Vorschlag wäre, dass der ESM so et-was gut leisten könnte. Wir sammeln ohnehin ausreichend Geld an den Finanzmärkten zu niedrigen Zinsen ein. Es sind aber auch andere Modelle denkbar.

Die EU diskutiert gerade, ob der Stabilitätspakt künftig einen Schuldenstand von zum Beispiel 100 anstatt wie bisher 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erlauben soll. Wäre das nicht gefährlich?

Nein. Der Stabilitätspakt muss reformiert werden. Die Euro-Schuldengrenze zu erhöhen wäre ökonomisch sinnvoll. Das wirtschaftliche Umfeld hat sich verändert. Die dauerhaft geringeren Zinsen ändern vieles. Die Schuldenstände können wegen der niedrigen Zinsen höher sein, als man damals bei den Maastricht-Verhandlungen vor 30 Jahren dachte. Wenn die EU-Kommission weiter von manchen Regierungen fordern muss, die 60 Prozent anzustreben, ist das nicht nur politisch schwierig. Es würde die Länder auch Wachstum kosten. Etwas Schmerzhaftes zu verlangen, das ökonomisch unnötig ist, wird letztlich nicht gelingen. Ob die neue Zielmarke nun exakt 90 oder 100 oder 105 Prozent sein soll, kann man nicht wissenschaftlich herleiten. Das ist eine politische Entscheidung.

Es wird auch vorgeschlagen, die Drei-Prozent-Obergrenze für das jährliche Haushaltsdefizit aufzuweichen. Investitionen in Klimaschutz könnten heraus-gerechnet werden. Fänden Sie das gut?

Der Stabilitätspakt soll die Tragfähigkeit der Staatsschulden garantieren. Auch Schulden für grüne Investitionen erhöhen den Schuldenstand, und da muss man einfach aufpassen. Deshalb sollte die Drei-Prozent-Obergrenze grundsätzlich weiter gelten. Im Einzelfall sollten Regierungen sie aber überschreiten dürfen, wenn die EU-Kommission zum Schluss kommt, dass es wirklich eine Investitionslücke gibt, dass das Schließen der Lücke das Wachstum ankurbeln würde und das die Schuldentragfähigkeit nicht gefährdet ist.

Wird der Euro jemals so bedeutend wie der Dollar sein?

Wir können sicher aufholen, auch wenn der Dollar Leitwährung Nummer eins bleiben dürfte. Ein Ziel wäre, ein multipolares Währungssystem zu entwickeln, mit dem Dollar, dem Euro und dem chinesischen Renminbi. Europa sollte sich ranhalten. China hat mit seiner Währung zuletzt erstaunliche Erfolge erzielt. Wenn wir nicht aufpassen, landen wir bald auf dem dritten Platz.

Contacts



[Cédric Crelo](#)

Head of Communications and Chief Spokesperson

+352 260 962 205

c.crelo@esm.europa.eu



[Anabela Reis](#)

Deputy Head of Communications and Deputy Chief Spokesperson

+352 260 962 551

a.reis@esm.europa.eu



[Juliana Dahl](#)

Principal Speechwriter and Principal Spokesperson

+352 260 962 654

j.dahl@esm.europa.eu



[George Matlock](#)

Senior Financial Spokesperson

+352 260 962 232

g.matlock@esm.europa.eu