

# **„Das Subsidiaritätsprinzip in der europäischen Makropolitik“ - speech by Klaus Regling**

[View PDF](#)

16/11/2017

Speeches

Regensburg, Germany

**Vortrag aus Anlass des 50. Jahrestags des Vorlesungsbeginns an der Universität Regensburg**

**„Das Subsidiaritätsprinzip in der europäischen Makropolitik“**

**Klaus Regling, Geschäftsführender Direktor des ESM**

Regensburg, 16. November 2017

(Es gilt das gesprochene Wort)

## **Einleitung**

Sehr geehrte Vizepräsidentin der Universität der Universität Regensburg, Frau Professor Leist, sehr geehrter Dekan der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Herr Professor Jerger, sehr geehrter Dekan der Fakultät der Rechtswissenschaft, Herr Professor Kühling, meine Damen und Herren.

Es gehört zu den Standardfloskeln eines Redeauftritts, zu sagen, man freue sich besonders, gerade diese Rede zu halten. Ich mag Floskeln nicht und vermeide normalerweise so einen Redebeginn. Doch heute will ich ausdrücklich und aufrichtig sagen, wie sehr es mich freut, aus Anlass der 50 Jahre Vorlesungsbeginn an der Universität Regensburg zu Ihnen zu sprechen. Ich habe eine enge Verbindung zur

Universität. Vor 46½ Jahren, im April 1971, kam ich nach meinem Grundstudium in Hamburg als angehender Volkswirt zum Hauptstudium nach Regensburg. Die Universität war damals gerade 3½ Jahre alt und wir waren insgesamt nur 2000 Studenten. In manchen Seminaren im Hauptstudium waren wir zu dritt oder zu viert und ich erinnere mich, dass wir dann manches Seminar im Biergarten fortgesetzt haben.

Ich freue mich, dass sich die Universität so dynamisch entwickelte. Und ich finde es klasse, dass „roots e.V.“, der Alumniverein der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, so aktiv ist. Ich bedanke mich ganz herzlich dafür, dass Sie mich zu einer Ihrer „roots lectures in economics“ eingeladen haben.

Ich habe 1971 Regensburg für mein Hauptstudium gewählt, weil hier außenwirtschaftlichen Themen wie Währungspolitik, Außenhandelspolitik und Entwicklungspolitik angeboten wurden. Meine Diplomarbeit habe ich zur Theorie der optimalen Währungsräume geschrieben, eine Theorie, die damals von Robert Mundell entwickelt worden war und die bis heute relevant ist. Die Diplomarbeit steht noch heute im Bücherregal meines Büros in Luxemburg. Aber auch Jura war Teil meines akademischen Rüstzeugs. Öffentliches Recht war eines meiner fünf Prüfungsfächer im Diplomexamen. Die europarechtlichen Kenntnisse, die mir dabei vermittelt wurden, waren später bei der Arbeit sehr nützlich.

Überhaupt denke ich, dass mein Studium in Regensburg prägend war für meine spätere Laufbahn. Ob in meiner ersten beruflichen Station beim Internationalen Währungsfonds, später im Bundesfinanzministerium, bei der Europäischen Kommission und seit 2010 bei den Euro-Rettungsschirmen EFSF und ESM: internationale Finanzpolitik, weltweite Zusammenarbeit in der Wirtschafts- und Währungspolitik, europäische Integration und die Schaffung und Stabilisierung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion und des Euro standen immer im Zentrum meiner Arbeit.

Sie haben mich gebeten, über das Subsidiaritätsprinzip in der europäischen Makropolitik zu sprechen. Auf manche Zuhörer mag dieses Thema sperrig daherkommen. Mir gefällt es, denn es liefert einen guten Rahmen für das, was ich sagen will. Anhand des Subsidiaritätsprinzips will ich erläutern, was wir im Bereich der Wirtschafts- Fiskal- und Währungspolitik des Euroraums machen. Die Themenstellung liefert zudem einen guten Prüfrahmen für das, was wir zusätzlich

tun sollten, um die Währungsunion noch robuster zu machen. Und was vielleicht noch wichtiger ist: Das Subsidiaritätsprinzip ist ein guter Ratgeber bei der Fragestellung, was wir im Euroraum nicht brauchen und deshalb in der Währungsunion besser auch nicht tun sollten.

Ich will mich dem Thema in fünf Schritten nähern:

- Erstens will ich in aller Kürze über das Subsidiaritätsprinzip sprechen und seine Relevanz für die EU und Währungsunion.
- Zweitens will ich erklären, weshalb Deutschland und die anderen Euro-Mitgliedstaaten bei der Schaffung des Euro dem Subsidiaritätsprinzip gefolgt sind - und dabei sowohl im nationalen Eigen- wie im europäischen Gemeinschaftsinteresse gehandelt haben.
- Drittens möchte ich erläutern, was wir seit dem Ausbruch der Eurokrise im Jahr 2010 zur Stabilisierung der Gemeinschaftswährung unternommen haben und warum diese Maßnahmen aus meiner Sicht voll vom Subsidiaritätsprinzip gedeckt waren.
- Viertens will ich einen Blick nach vorne werfen und auflisten, was wir alles nicht brauchen in der Währungsunion.
- Fünftens möchte ich einige Vorschläge machen, wie wir die Währungsunion mit einigen begrenzten Schritten noch krisenfester machen können und warum ich überzeugt bin, dass alle diese Schritte den Subsidiaritätstest bestehen.

## **Das Subsidiaritätsprinzip in Europa**

Lassen Sie mich den Begriff des Subsidiaritätsprinzips als Erstes in den europäischen Zusammenhang stellen. Ich verzichte auf eine historische oder philosophische Herleitung, viele der Juristen und Wirtschaftswissenschaftler in diesem Raum können das besser als ich. Nur so viel: Das Konzept entstammt der katholischen Soziallehre und fordert: Nur dort, wo die Möglichkeiten eines Einzelnen oder einer kleinen Gruppe nicht ausreichen, sollten größere Einheiten oder der Staat eingreifen. Auf Europa bezogen ergibt sich daraus die Handlungsmaxime, dass Entscheidungen so nahe wie möglich am Menschen und vor Ort getroffen werden sollen. Lässt sich also eine Aufgabe besser von der Kommune, der Region oder dem Mitgliedstaat erledigen, dann sollte es dort geschehen und nicht auf europäischer Ebene. Beim Europäischen Rat von Edinburgh haben die Staats- und Regierungschefs 1992 ein Gesamtkonzept zur Anwendung des Subsidiaritätsprinzips verabschiedet. Eine konkrete Folge ist, dass Rechtssetzungsakte der EU einem Subsidiaritätstest

unterzogen werden müssen.

Es ist sicher kein Zufall, dass das Subsidiaritätsprinzip in Deutschland entwickelt wurde, ein Land, das aus einer Vielzahl von kleineren Einheiten entstand und als moderner Staat föderal geprägt ist. In europäischen Ländern mit anderer Geschichte wird das Subsidiaritätsprinzip häufig schwerer verstanden, als deutsche Marotte gesehen und manchmal als Vorwand gegen mehr EU-Integration missverstanden. Die unterschiedlichen Denk- und Staatstraditionen unter den EU-Mitgliedsstaaten erklären sicherlich, warum es oft Uneinigkeit gibt darüber, auf welcher Ebene eine Zuständigkeit angesiedelt sein sollte. Auch heute noch lassen sich sicher Zuständigkeiten finden, die auf europäischer Ebene liegen, obwohl sie zumindest aus deutscher Sicht besser national, auf Landesebene oder kommunal aufgehoben wären.

Doch ich beanspruche für die Politikbereiche, für die ich Mitverantwortung trage, dass sie den Ansprüchen des Subsidiaritätsprinzips genügen. Ich denke nämlich, dass die Gründung der Währungsunion im bestverstandenen Interesse aller mittlerweile 19 Euro-Mitgliedstaaten ist. Es gibt nach meiner Überzeugung zur Gemeinschaftswährung keine Alternative, die den Interessen der Menschen im Euroraum in der Vergangenheit besser gedient hatte oder in Zukunft besser dienen würde. Ich mache die gleiche Aussage auch mit Blick auf die Koordinierung der Wirtschafts- und Fiskalpolitik in Europa und mit Blick auf Antworten, die wir seit dem Ausbruch der Eurokrise im Jahr 2010 gefunden haben, um der Krise Herr zu werden und ähnliche Krisen künftig zu vermeiden. Lassen Sie mich das erläutern, indem ich zu meinem zweiten Punkt komme, nämlich dazu, weshalb Deutschland und die anderen Euro-Mitgliedstaaten bei der Schaffung des Euro dem Subsidiaritätsprinzip gefolgt sind und sowohl im Eigen- wie im Gemeinschaftsinteresse gehandelt haben.

### **Der Euro im Interesse der Menschen in der Währungsunion**

In Deutschland war der Euro oft ein Streitthema. Auch wenn das Subsidiaritätsprinzip dabei nicht im Zentrum stand, so stand im Hintergrund doch die Behauptung, Deutschland würde es mit einer nationalen Währung besser gehen als mit der europäischen. Vor der Euro-Einführung behaupteten viele Akademiker und Kommentatoren, unser Land fahre besser, wenn es die D-Mark beibehielte. Zum Höhepunkt der Eurokrise sagten wieder viele Akademiker und Kommentatoren das Ende der Währungsunion voraus und legten nahe, Deutschland solle sein Heil in

einer nationalen Währung oder in einem Euro mit stark reduzierter Mitgliedschaft suchen.

Heute hört man diese Stimmen nur noch selten. Auch unter den Zweiflern sieht man, dass wir überzeugende Antworten auf die Euro-Krise gefunden haben und die Krise hinter uns liegt. Vor sechs Jahren, als mir die wirtschaftswissenschaftliche Fakultät die Ehrendoktorwürde verliehen hat, habe ich in meiner Ansprache gesagt, mit den richtigen Maßnahmen können wir gestärkt aus der Krise kommen. Das hat damals bei vielen zu ungläubigem Staunen geführt. Heute, angesichts der guten Wirtschaftslage, angesichts von Brexit, der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten und wegen der Wahlerfolge europafreundlicher Kräfte in Frankreich, den Niederlanden und Deutschland erscheinen Europa und die Währungsunion den Europäern selbst und den Menschen im Rest der Welt als ökonomisch und politisch sicherer Hafen. Das spiegelt sich auch in der Beliebtheit des Euro wieder. Jüngsten Umfragen zufolge unterstützen rund 80 Prozent der deutschen Bevölkerung die Gemeinschaftswährung. Im gesamten Euroraum hat die Beliebtheit der Gemeinschaftswährung den höchsten Stand seit 2004 erreicht. Erstmals seit langer Zeit schmieden führende Politiker wie Frankreichs Präsident Emmanuel Macron und Kommissionpräsident Jean-Claude Juncker wieder Pläne für Europas Zukunft. Dieses Thema spielt auch bei den laufenden Sondierungsgesprächen in Berlin eine Rolle.

Für mich als Ökonom liegen die Vorteile der Währungsunion auf der Hand. Der grenzüberschreitende Handel unter Eurostaaten hat vom Euro profitiert. Die Kosten, die ansonsten beim Handel zwischen Ländern mit unterschiedlichen Währungen anfallen, sind dank des Euro deutlich gesunken. Geschätzte 20 bis 25 Milliarden Euro pro Jahr entfallen. Die Preistransparenz ist gestiegen. Das wiederum führt zu mehr Wettbewerb und Ökonomen wissen, dass mehr Wettbewerb zu höherer Produktivität und deshalb zu mehr Wachstum führt. Mit seiner zentralen Lage im Herzen Europas und als exportorientierte Volkswirtschaft profitiert kaum ein Land mehr vom Euro als Deutschland, politisch und ökonomisch. Ganz knapp formuliert: Geht es dem Euroraum gut, geht es Deutschland gut.

Die Tatsache, dass die Schaffung des Euro Währungsturbulenzen unter europäischen Ländern beendet hat, wird von den Euro-Kritikern oft vergessen. Dabei gab es solche Turbulenzen häufig in Europa in der Zeit von den frühen 70er Jahren bis zur Euro-Einführung. In den Jahren 1991 und 1992 musste etwa die Bundesbank rund 100 Milliarden D-Mark aufwenden, um damals den französischen Franc innerhalb des

Europäischen Währungssystem zu halten. 1995 führte die sogenannte „Tequila-Krise“, also Probleme in Mexiko, zu einer massiven Aufwertung der D-Mark im Verhältnis zu anderen europäischen Währungen. Die deutschen Exporteure litten empfindlich darunter. Die Aufwertung kostete die deutsche Volkswirtschaft damals einen Prozentpunkt Wachstum.

Stellen Sie sich doch einmal vor, welchen ökonomischen und wahrscheinlich auch politischen Turbulenzen die einzelnen Staaten des Euroraums ausgesetzt gewesen wären, wenn wir in den zahlreichen Krisen der letzten 20 Jahre statt des Euro die D-Mark, den Franc, die Lira, die Pesete, den Schilling, den Escudo und ein Dutzend anderer Währungen gehabt hätten. Und Krisen gab es genug: die Asienkrise, die Russlandpleite, das Platzen der Dotcom-Blase, die globale Finanzkrise und die Lehman-Pleite. Ohne den Euro hätten alle diese Ereignisse sehr wahrscheinlich zu großen innereuropäischen Währungsturbulenzen geführt, so wie wir das in den 80er und 90er Jahren erlebt haben.

Mit dem Euro hat Europa zudem auf der globalen Bühne Relevanz und Größe. Der Euro ist die zweitwichtigste Reservewährung der Welt. Europa ist heute ökonomisch ein starker Akteur auf Augenhöhe mit den USA, Japan und China. Wir dürfen dabei nicht vergessen, dass das ökonomische Gewicht Europas beständig abnimmt. 1970 machte Europa noch 32% der Weltwirtschaft aus. Heute sind es 23%. Bis 2050 wird dieser Anteil auf gerade mal 9% sinken. Einzelne Staaten, selbst große europäische Volkswirtschaften wie Deutschland, würden alleine kaum noch zählen.

Ich denke, dass diese Zusammenhänge deutlich machen: Die Zuständigkeit für die Währung ist in Europa auf der Ebene, auf der sie den Menschen der Mitgliedstaaten und der Staatengemeinschaft als Ganzes am besten dient. Mit anderen Worten: Sie ist auf der Ebene, auf der sie dem Subsidiaritätsprinzip zufolge sein sollte.

## **Maßnahmen gegen die Euro-Krise**

Ich will nun zu meinem dritten Punkt kommen und erläutern, was wir seit dem Ausbruch der Eurokrise im Jahr 2010 zur Stabilisierung der Gemeinschaftswährung unternommen haben.

Anfang 2010 standen die Mitglieder der Währungsunion vor einer Situation, die sich die Gründer des Euro schlicht nicht hatten vorstellen können: Mitgliedstaaten des Euroraums verloren den Marktzugang. Die institutionelle Architektur des Euroraums wies hier eine Lücke auf. Wir hatten kein Instrument und keine Institution, die in einem solchen Fall finanziellen Beistand bieten und eine nachhaltige Therapie

verabreichen konnte.

In dieser Lage wurden 2010 zuerst der zeitlich befristete Rettungsschirm, die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität EFSF und 2012 dann der ESM als permanente Institution gegründet. Das Mandat der Rettungsschirme war und ist, Euro-Mitgliedsländern bei vorübergehendem Verlust von Marktzugang Rettungsdarlehen im Austausch gegen strenge Wirtschaftsreformen zu gewähren. Ich glaube nicht, dass es zu dieser Entscheidung eine verantwortbare Alternative gab. Hätte man die Rettungsschirme zum Höhepunkt der Eurokrise nicht aufgespannt, hätte das nicht absehbare Folgen für die Währungsunion gehabt. Länder wie Griechenland, Irland und Portugal wären wahrscheinlich unter chaotischen Umständen ausgeschieden, mit desaströsen sozialen Folgen für die Menschen und schwer kalkulierbaren politische Folgen für die Länder. Wegen wahrscheinlicher Ansteckungseffekte hätten auch andere Volkswirtschaften in Gefahr geraten können. Auch der Euro insgesamt wäre gefährdet gewesen. Es ist ein Segen, dass wir ein Auseinanderbrechen der Währungsunion verhindert haben. Europa würde sonst heute schlechter dastehen – politisch, wirtschaftlich und sozial.

Bis heute haben der ESM und die EFSF insgesamt 274 Milliarden Euro an die fünf Länder Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Zypern als Rettungsdarlehen ausgezahlt. Wenn ich Rettungsdarlehen sage, heißt das natürlich, dass die Programmländer die Darlehen am Ende in vollem Umfang und mit Zinsen wieder zurückzahlen müssen. Wir machen keine Geldgeschenke.

Allerdings gehen die Mitgliedsstaaten mit diesen Krediten Risiken ein. Deshalb braucht der deutsche Bundesfinanzminister bei seiner Zustimmung zu einem ESM-Programm oder bei jeder Teilauszahlung eines Darlehens ein Mandat des Bundestags. Diese Übernahme von Risiken ist ein Akt der Solidarität unter Euro-Staaten. Er macht die Wirtschafts- und Währungsunion aber nicht zu einer Transferunion.

Dennoch wird der Vorwurf des Rechtsbruchs in Deutschland immer wieder erhoben. Und da ich hier an der Universität Regensburg auch Gast der rechtswissenschaftlichen Fakultät bin, möchte ich zu diesen Vorwürfen klar Stellung beziehen. Das Bundesverfassungsgericht und der Europäische Gerichtshof haben die Rechtmäßigkeit der Rettungsschirme EFSF und ESM mehrfach höchstrichterlich festgestellt. Seit 2011 hat das Bundesverfassungsgericht fünf Urteile in dieser Sache erlassen. Das Bundesverfassungsgericht hat in diesen Urteilen die

Beteiligungsrechte des Bundestags und seiner Mitglieder gestärkt und ausdrücklich festgestellt, dass die Errichtung von EFSF und ESM und die damit einhergehenden Verpflichtungen Deutschlands verfassungsgemäß sind.

In einer von allen EU Mitgliedstaaten beschlossenen Ergänzung der EU-Verträge, wurde klargestellt, dass Finanzhilfen zur Stabilisierung des Euro-Währungsgebiets zulässig sind. Das Bundesverfassungsgericht sieht hierin in seinem Urteil vom 18. März 2014 zwar eine „grundlegende Umgestaltung der ursprünglichen Wirtschafts- und Währungsunion, weil sich diese damit, wenn auch in begrenztem Umfang, von dem sie bislang charakterisierenden Prinzip der Eigenständigkeit der nationalen Haushalte gelöst hat“. Es hält aber auch fest, dass mit dieser Ergänzung die „stabilitätsgerichtete Ausrichtung der Wirtschafts- und Währungsunion“ nicht aufgegeben wurde, die nach wie vor Grundlage und Voraussetzung der deutschen Beteiligung an der Währungsunion ist.

Außerdem haben nach Auffassung des obersten deutschen Gerichts EFSF und ESM keinen Mechanismus ins Werk gesetzt, der „auf eine Haftungsübernahme für Willensentscheidungen anderer Staaten“ hinausläuft. Schließlich: Der Europäische Gerichtshof hat in seinem Urteil vom 27 November 2012 ausdrücklich festgestellt, dass die Gewährung von Finanzhilfen seitens des ESM nicht gegen die „No-Bailout-Klausel“ verstößt. Der Grund dafür ist, dass die Programmstaaten weiterhin für ihre Verbindlichkeiten gegenüber den Gläubigern haftbar bleiben.

Bei der Kreditauszahlung folgen wir dem Prinzip, dass sich beim IWF weltweit seit Jahrzehnten bewährt hat: Geld fließt nur, wenn die Regierung in dem Programmland die wirtschaftspolitischen Reformauflagen umsetzt, auf die wir uns zu Programmbeginn verständigen. Auf dem Reformmenü stehen in der Regel Haushaltskonsolidierung, Strukturreformen und die Reparatur des Finanzsektors.

Unsere Anpassungsprogramme wurden in Irland, Portugal, Spanien und Zypern erfolgreich abgeschlossen. Unsere Kredite haben diesen Ländern die nötige Zeit und den nötigen fiskalischen Spielraum verschafft, um ihre Volkswirtschaften wieder wettbewerbsfähig zu machen und Probleme im Bankenbereich zu bereinigen. Studien internationaler Organisationen wie der Weltbank belegen, dass alle unsere ehemaligen Programmstaaten wahre Champions beim Umsetzen von Wirtschaftsreformen sind.

Die Anstrengungen machen sich inzwischen für diese Länder und die Menschen dort bezahlt: Irland hat heute die höchsten Wachstumsraten im Euroraum. Für Spanien



gilt das auch, allerdings führt die Lage in Katalonien zu Unsicherheit. Auch die Werte in Portugal und Zypern lassen sich sehen. Die Arbeitslosigkeit sinkt in all diesen Ländern deutlich. Die ehemaligen Programmstaaten tragen dazu bei, dass der Euroraum insgesamt heute wieder solide und dynamisch dasteht und den Vergleich mit den anderen großen Währungsräumen der Welt nicht scheuen muss.

Griechenland ist unter diesen fünf Programmstaaten ein Sonderfall. Nirgendwo sonst waren die Probleme so groß, nirgendwo sonst war die Umsetzungskapazität der nationalen Verwaltung so schwach. Außerdem ist das Land im Jahr 2015 mit Finanzminister Varoufakis sechs Monate lang in die falsche Richtung marschiert. Deshalb sind die Stabilisierungsbemühungen auch im 7. Programmjahr noch nicht abgeschlossen. Im Rahmen des laufenden ESM-Programms haben wir seit August 2015 rund 40 Milliarden Euro an Griechenland aus einem Programmvolumen von bis zu 86 Milliarden Euro ausgezahlt. Seit dem ersten Programm 2010 sind es zusammen etwa 182 Milliarden Euro. Die jüngste Auszahlung fand vor etwa drei Wochen statt. Das ESM-Programm läuft noch bis August 2018. Aber ich sehe nicht, dass Griechenland bis dahin die gesamte verfügbare Restsumme von rund 46 Milliarden Euro brauchen wird. Wir werden also wahrscheinlich deutlich unter dem Programmdeckel bleiben.

Insbesondere in Deutschland muss ich immer wieder hören und lesen, in Griechenland sei in den vergangenen sieben Programmjahren nichts passiert. Ich halte das für eine inakzeptable Verdrehung von Tatsachen und eine Beleidigung der Griechen, die bei Löhnen, Gehältern und Pensionen Einschnitte hingenommen haben, die in Deutschland unvorstellbar wären. Ich will deshalb betonen, dass Griechenland beachtliche Fortschritte gemacht hat. Besonders bemerkenswert ist dabei die Haushaltsentwicklung. 2009 lag das Defizit bei über 15% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). 2016 hat Griechenland dagegen einen Haushaltsüberschuss von 0,5 Prozent erwirtschaftet – also eine „schwarze Null“. Deutschland und drei weitere EU-Länder hatten einen etwas höheren Überschuss. Ein solcher Konsolidierungserfolg wäre ohne tiefgreifende Reformen nicht möglich gewesen. Das sollte auch hierzulande gewürdigt werden.

Zu den wichtigsten Strukturreformen in Griechenland während der EFSF- und ESM-Programme gehören Reformen der öffentlichen Verwaltung (ein Viertel weniger Beschäftigte), des Pensionssystem, des Arbeitsmarkts und des Bankensystems. Solche Reformen waren der Grund, weshalb die OECD Griechenland in ihrer Studie

„Going for Growth“ mehrmals als den Reformchampion aller OECD-Mitgliedsstaaten führte. Die Weltbank, das World Economic Forum und die Denkfabrik Lisbon Council kommen mit unterschiedlichen Methoden zu ähnliche Ergebnissen.

Das griechische Programm kann 2018 erfolgreich abgeschlossen werden, sofern die Regierung die vereinbarten Reformauflagen fortführt. Unter dieser Voraussetzung dürfte die Regierung auch in der Lage sein, sich wieder regelmäßig selbst am Markt zu finanzieren. Erste Rückkehrversuche an den Markt in jüngster Vergangenheit sind ermutigend. Unsere extrem vorteilhaften Darlehenskonditionen mit Kreditzinsen von einem Prozent und Laufzeiten von über 30 Jahren ermöglichen es Griechenland, die aktuelle tiefe Krise zu überwinden und seine Schuldentragfähigkeit wiederzugewinnen, ohne dabei Kosten für die Steuerzahler in den anderen Euro-Staaten zu verursachen.

Um es nochmals zu betonen: Die entschlossene Programmumsetzung ist dafür die Bedingung. Das gilt auch deshalb, weil die anderen Euro-Staaten nur dann bereit sind, Griechenland nach Programmende 2018 mit zusätzlichen Schuldenerleichterungen zu helfen. Natürlich nur dann, falls das dann notwendig sein sollte.

### **Was wir zur weiteren Stabilisierung des Euro nicht brauchen**

An dieser Stelle komme ich zu meinem vierten Punkt, nämlich wie die Währungsunion noch robuster gemacht werden kann. Ich sage bewusst „noch robuster“, denn seit 2010 es ist enorm viel passiert auf diesem Weg, mehr, als den meisten Beobachtern bewusst ist.

Europa ist gestärkt aus der Krise gekommen, ökonomisch und institutionell. Dafür gibt es mehrere Gründe: zum einen haben die fünf Länder, die in der Krise von EFSF und ESM Kredite bekommen haben, ihre Hausaufgaben gemacht. Die Budgetdefizite sind überall deutlich gesunken. Wettbewerbsfähigkeit wurde durch Senkungen von Nominallöhnen und -gehältern, also „interne Abwertungen“, sowie Strukturreformen vor allem in Programmländern wieder hergestellt. Zudem wurde die Abstimmung der Wirtschaftspolitik auf europäischer Ebene gestärkt und vertieft. Außerdem gab es wichtige institutionelle Neuerungen in den vergangenen Jahren. Als Darlehensgeber der letzten Instanz – oder auf Englisch als „lender of last resort“ - für Euro-Staaten füllt der ESM eine institutionelle Lücke, denn vor der Krise gab es diese Funktion

nicht. Eine weitere institutionelle Neuerung ist die Bankenunion, die zur Schaffung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM und des Einheitlichen Abwicklungsmechanismus SRM führte. Kurzum: Europa hat in der Krise eine wirkungsvolle Strategie entwickelt und damit die Krise überwunden.

Da wir im Kampf gegen die Krise schon sehr viel auf den Weg gebracht haben und es in Europa auch vor der Krise schon funktionierende Stabilisierungsinstrumente gab, gibt es eine Reihe von Maßnahmen, die wir nicht brauchen, auch wenn sie von einigen gefordert werden: Ein großes zusätzliches Investitionsbudget nur für den Euroraum ist aus meiner Sicht nicht nötig. Ein solches Instrument haben wir bereits für die gesamte EU mit dem sogenannten Juncker-Plan und den allgemeinen Fördermitteln, die über die Europäische Investitionsbank zur Verfügung stehen. Bei Bedarf könnten diese Mittel aufgestockt werden. Man kann auch überlegen, ob sie noch sinnvoller eingesetzt werden können. Aus meiner Sicht sind auch zusätzliche permanente Transfers zur Förderung der realen Konvergenz in der EU nicht nötig. Der EU-Haushalt finanziert seit 60 Jahren zu Recht Transfers von den reicheren zu den ärmeren Ländern der EU. Diese betragen oft mehr als 3% der Wirtschaftskraft der Empfängerländer, in einigen Fällen lag der Wert sogar noch deutlich darüber.

Wir brauchen aus meiner Sicht auch keine großen, zusätzlichen Budgetmittel zur Abwehr tiefer symmetrischer Krisen. Wir haben nach dem Ausbruch der globalen Finanzkrise 2008/2009 gezeigt, dass man in einem wirklichen Ausnahmefall durch ein gezieltes Hochfahren der Staatsausgaben eine tiefe Krise wirkungsvoll kontern kann. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat dafür eine Ausnahmeklausel, die in solchen Ausnahmesituationen das Überschreiten der 3%-Grenze erlaubt und Europa hat damals zu Recht und mit Erfolg von dieser Klausel Gebrauch gemacht.

### **Was zur weiteren Stabilisierung des Euroraums ökonomisch sinnvoll ist**

Doch einige zusätzliche Schritte zur weiteren Stabilisierung der Währungsunion wären sinnvoll. Aber sie sind überschaubar im Vergleich zu all den Maßnahmen, die wir seit 2010 getroffen haben. Und ganz entscheidend: Sie lassen sich alle realisieren, ohne dass es dabei zu zusätzlichen Transfers kommt und ohne dass Schulden in Europa vergemeinschaftet werden. Die zusätzlichen Schritte will ich in meinem fünften und letzten Punkt diskutieren.

Der erste wichtige Schritt ist die Vollendung der Bankenunion. Das würde die

Finanzintegration in der Währungsunion und die Risikoteilung über Marktmechanismen stärken. Dazu gehört ein Sicherheitsnetz für den Einheitlichen Abwicklungsfonds SRF für den unwahrscheinlichen Fall, dass seine eigenen Mittel in Höhe von 55 Milliarden Euro bei der Abwicklung nicht ausreichen sollten. Die Diskussionen unter den Euro-Finanzministern sind weit gediehen und ich gehe davon aus, dass es hier in absehbarer Zeit zu einer Einigung kommt.

Der andere wichtige Schritt zur Vollendung der Bankenunion wäre eine europäische Einlagenversicherung. Ich kenne die Vorbehalte und Ängste in Deutschland. Natürlich muss vorher das Problem der Altlasten gelöst werden, die es bei einigen Banken im Euroraum noch gibt. Diese Risiken müssen abgebaut werden, denn kein Land mit einem gesunden Bankensystem sollte für vergangene Fehler von Banken und Aufsehern in anderen Euroländern bezahlen müssen. Deshalb wird es noch eine Weile dauern, ehe es eine europäische Einlagenversicherung geben kann. Doch die Vorteile einer glaubwürdigen gemeinsamen Einlagenversicherung sind beachtlich. Mit einem solchen Einlagenschutz würde die Gefahr eines Bank-Runs auf das gesamte Bankensystem eines Landes gebannt werden. Gerät ein Land unter den Druck der Märkte, würden die Sparer wissen, dass nicht nur ihr eigenes Land hinter dem Einlagenschutz steht, sondern der gesamte Euroraum. Deshalb ist auch die Einrichtung einer glaubwürdigen europäischen Einlagenversicherung die beste Garantie dafür, dass sie nicht genutzt wird.

Eine Einlagensicherung wäre auch im Interesse Deutschlands, denn sie würde künftige Rettungsprogramme kleiner und billiger machen als sie es in der Vergangenheit waren. Ein beachtlicher Teil unserer Rettungsdarlehen wurde von den Regierungen zur Rekapitalisierung der Banken verwendet. Das hatte auch damit zu tun, dass es in einigen Staaten bei den Sparern in der Krise Sorgen um die Sicherheit der Bankeinlagen gab und Depositen abgezogen wurden. Mit einer glaubwürdigen Einlagenversicherung gäbe es für solche Ängste keinen Grund und der Anteil unserer Rettungsdarlehen zur Bankenrekapitalisierung dürfte deshalb geringer ausfallen. Auch der Umfang der Notfall-Liquiditätshilfen ELA im Eurosystem würde dann sicherlich geringer sein.

Auch die Kapitalmarktunion würde die Finanzintegration stärken und den Euroraum robuster machen. Denn zurzeit haben wir 28 Kapitalmärkte in der EU und nicht einen integrierten Markt. Durch die Harmonisierung des Unternehmens-, Steuer- und Insolvenzrechts würden die Europäer die Hürden senken, die grenzüberschreitenden

Investitionen oft noch im Weg stehen. Das würde grenzüberschreitende Beteiligungen erleichtern und die übermäßige Abhängigkeit europäischer Unternehmen von Banken bei der Finanzierung von Investitionen. Generell würde dadurch die Risikoteilung in Europa über die Finanzmärkte gefördert, was die Notwendigkeit der Risikoteilung über fiskalische Instrumente mindert.

Dennoch wären auch im fiskalischen Bereich einige Schritte ökonomisch sinnvoll. Der erste Schritt kostet kein Geld. Die Euro-Staaten sollten entschlossen die Regeln umsetzen, auf die sich alle geeinigt haben. Es wird auch notwendig sein, diese Regeln wieder zu vereinfachen - vor allem bei der Überwachung der Haushaltspolitik. Denn über die Zeit ist das Regelwerk so komplex geworden, dass es selbst Experten wie mir mitunter schwerfällt, es zu verstehen. Das unterhöhlt die Glaubwürdigkeit und Legitimität der Regeln.

Ein weiterer Schritt in Richtung einer robusteren Währungsunion wäre eine begrenzte Fiskalkapazität, mit der sogenannte asymmetrische Schocks gekontert werden könnten. Damit meine ich einen Schock, der ein einzelnes Land trifft und der außerhalb der Verantwortung der Regierung liegt. Ein theoretisches Beispiel könnte Irland sein im Falle eines extrem harten Brexit. Ein solcher Bruch würde Irland wegen seiner engen Verflechtung mit der britischen Wirtschaft stärker treffen als jedes andere Land. Für einen solchen Fall haben wir kein Instrument. Die Geldpolitik kann hier nichts machen, da die EZB nur für den gesamten Währungsraum handeln kann, nicht für einzelne Länder.

In einem solchen Fall wären ein „Schlecht-Wetter-Fonds“ mit befristeten Darlehen oder eine befristete komplementäre Arbeitslosenversicherung zusätzlich zur nationalen Arbeitslosenversicherung ökonomisch sinnvoll. Es handelt sich hier nicht um ein Budget, das jährlich neu aufgefüllt werden muss. Vielmehr wäre es ein Geldtopf mit einem Volumen von 1 bis 2 Prozent der Wirtschaftsleistung des Euroraums, was etwa 100 bis 200 Mrd. Euro entspricht. Aus diesem würden Mittel an Länder nach strengen Kriterien als Darlehen gewährt und nach einigen Jahren auch wieder voll zurückgezahlt werden. Es wäre also ein Fonds, den die Euro-Staaten nur einmal schaffen müssten und der sich wegen der Rückzahlung der geflossenen Mittel in einem Zeitraum von 3 bis 5 Jahren immer wieder selbst auffüllt. Sowohl den „Schlecht-Wetter-Fonds“ als auch die zusätzliche Arbeitslosenversicherung gibt es in den USA. Sie lindern dort Schocks, ohne dass es zu Transfers oder Schuldenvergemeinschaftung kommt.

Eine vergleichbare Wirkung könnten auch kurzfristige ESM-Darlehen haben. Anders als bei den bisher vergebenen ESM-Rettungsdarlehen, die alle als Folge falscher Politikentscheidungen und nur gegen strenge Reformauflagen vergeben wurden, würde es bei solchen kurzfristigen Darlehen wesentlich mildere Reformauflagen geben.

Ein zusätzliches sinnvolles Instrument wäre ein transparentes Regelwerk zur Schuldenrestrukturierung für Euro-Staaten, die ein klassisches ESM-Rettungsprogramm beantragen. In der Vergangenheit gab es immer wieder Ad-hoc-Entscheidungen zu Umschuldungen. Es wäre für alle Beteiligten sicher besser, von vorherein zu wissen, unter welchen Umständen eine Schuldenumstrukturierung geschehen würde. Das würde die Marktdisziplin erhöhen. Damit notwendige Umschuldungen rasch erfolgen können, sollten die Anleihebedingungen, „Collective Action Clauses“ oder kurz „CACs“ genannt, verbessert werden. Das würde es erleichtern, eine Mehrheit der Anleihebesitzer für Umschuldungen zu gewinnen. Entsprechend der Gewohnheiten im „Londoner Club“ könnte der ESM solche Umschuldungsverhandlungen moderieren.

Schließen will ich mit ein paar Worten dazu enden, ob der ESM zu einem Europäischen Währungsfonds weiter entwickelt werden könnte. Es herrscht ein Konsens unter den Euro-Mitgliedsstaaten, dass der IWF bei einem möglichen Programm in der Zukunft nicht mehr die Rolle spielen wird, die er bislang gespielt hat. Dafür gibt es zwei Gründe: Erstens kritisieren die nicht-europäischen IWF-Mitgliedern, die rund 70 Prozent der Anteile halten, dass sich der IWF aus ihrer Sicht in Europa in den vergangenen Jahren zu stark engagiert hat. Zweitens ist eine IWF-Präsenz bei Rettungsprogrammen wie in der Vergangenheit auch nicht mehr nötig. Nach sieben Jahren beherrschen wir das Handwerk, ganz anders als beim Ausbruch der Krise 2010. Auch die Finanzierung stemmen wir inzwischen allein. Während der IWF anfangs noch ein Drittel der Rettungsdarlehen schulterte sank der Anteil beim zweiten Griechenlandprogramm und in Zypern auf ein Zehntel. Im laufenden ESM-Programm für Griechenland hat der IWF bislang noch gar nichts ausgezahlt. Es dürfte deshalb darauf hinauslaufen, dass der ESM künftige Rettungsprogramme in enger Zusammenarbeit mit der Kommission planen und überwachen und die Finanzierung der Rettungsdarlehen alleine stemmen wird.

## **Abschluss**

Meine Damen und Herren, ich hoffe, Ihnen einige Einblicke in unsere Arbeit gegeben zu haben. Ich denke, dass die Entscheidungen bei den Politikfeldern, über die ich gesprochen habe, auf der europäischen Ebene richtig aufgehoben sind. Damit wird dem Subsidiaritätsprinzip genüge getan. Ich danke Ihnen herzlich für Ihre Aufmerksamkeit. Ich bin neugierig auf die Kommentare von Professor Kingreen aus juristischer Sicht und von Professor Jerger aus ökonomischer Sicht. Und natürlich freue ich mich danach auf das Gespräch mit Ihnen allen.

## Author



[Klaus Regling](#)

Managing Director

## 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)