

# Weltwirtschaft im Umbruch: Wo steht Europa - Rede von Klaus Regling

[View PDF](#)

22/10/2018

ESM

**Klaus Regling, Geschäftsführender Direktor des ESM**

**„Weltwirtschaft im Umbruch: Wo steht Europa?“**

**12. Bayerischer Finanzgipfel**

München, 22. Oktober 2018

*(Es gilt das gesprochene Wort)*

Sehr geehrte Damen und Herren,

Die Weltwirtschaft ist im Umbruch.

Dieses Thema wird uns heute den ganzen Nachmittag beschäftigen. Herr Professor Dr. Fuest wird gleich ausführlich darauf eingehen.

Ich werde einige Bemerkungen dazu machen, was dieser globale Umschwung für Europa bedeutet.

Zunächst ein paar Worte zur aktuellen wirtschaftlichen Lage.

Laut der Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird das Wachstum im Euroraum in diesem Jahr bei 2% liegen. Das bedeutet, der Euroraum wächst weiterhin deutlich über dem langfristigen Potentialwachstum.

Laut Eurobarometer sehen 50% der befragten Bürger die wirtschaftliche Lage in der EU als „gut“. In Deutschland sind es sogar 90%.

Makroökonomische Ungleichgewichte aus Krisenzeiten wurden beseitigt. Haushaltsdefizite haben sich verringert, öffentliche und private Schulden sinken. Die

Wettbewerbsfähigkeit in den Krisenländern wurde wieder hergestellt.

Infolgedessen sind deren hohe Leistungsbilanzdefizite verschwunden. Die Arbeitslosenrate ist auf dem niedrigsten Stand seit 2008. Spanien, Portugal, Irland und Zypern haben seit dem Ende ihrer ESM-Programme besonders hohe Wachstumsraten.

Das ist bemerkenswert! Denn im vergangenen Jahrzehnt musste Europa zwei Krisen meistern: als erstes mussten wir die Auswirkungen der globalen Finanzkrise 2008 überwinden. Anschließend die Eurokrise.

Die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum verlangsamt sich aktuell. Nach Jahren des Wachstums über dem Potenzial, muss eine „Normalisierungsphase“ kommen. Der negative *Output gap* schließt sich dieses Jahr. Eine zyklische Abschwächung ist deshalb völlig normal.

Zusätzlich sind wir allerdings mit neuen Risiken konfrontiert. Und wir müssen weiter an alten, bekannten Problem arbeiten.

Die wirtschaftliche Abkühlung wird durch eine Intensivierung externer, teilweise neuer Risiken negativ beeinflusst.

Laut IWF sind die kurzfristigen Risiken für die globale Konjunktur im Vergleich zum Frühjahr gestiegen.

Die Welt erlebt eine Welle der De-Globalisierung und des Neoprotektionismus. Dies wird vor allem durch den Rückzug der USA vom Multilateralismus ausgelöst. Das ist ein neues Phänomen in der Nachkriegszeit. Die Konsequenzen sind nur schwer vorherzusagen, aber auf keinen Fall positiv.

Eine Eskalation des Protektionismus hätte signifikante Folgen für die EU: Unter den Handelspartnern der EU waren die USA im vergangenen Jahr der größte Partner für EU-Ausfuhren und der zweitgrößte für EU-Importe.

Als exportorientierte Volkswirtschaft würde amerikanischer Protektionismus Deutschland besonders schaden.

Hinzu kommen neue populistische Bewegungen die das Regieren oder zumindest Regierungsbildungen in mehreren Ländern erschweren. Diese Bewegungen machen

kostspielige Versprechen an die Wähler, und sorgen für eine allgemeine Verunsicherung, wenn sie die vereinbarten Regeln der EU in Frage stellen.

Die wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten in Italien, Brexit sowie Krisen in einigen Schwellenländern könnten sich ebenfalls negativ auf die wirtschaftliche Entwicklung in Europa auswirken.

Vor einer Woche hat Italien seinen Haushaltsplan bei der Europäischen Kommission eingereicht. Fest steht: die Pläne stehen sicher nicht im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt. Die Märkte haben entsprechend reagiert. Moody's hat das Rating für italienische Staatsanleihen am Freitag gesenkt.

Im Rahmen des sogenannten „Europäischen Semesters“, wird die Kommission Ende November ihre Einschätzung zu den italienischen Haushaltsplänen veröffentlichen. Bis dahin wird es natürlich noch einen regen Austausch zwischen der Kommission und der italienische Regierung geben. Falls erforderlich, sieht der Stabilitätspakt weitere Schritte vor.

Aber – trotz aller Besorgnis – man sollte nicht überreagieren und Italien bereits als „neues Griechenland“ bezeichnen.

Italien hat durchaus seine Stärken: Es hat in den letzten acht Jahren während der Eurokrise nie den Marktzugang verloren. Hinzu kommen ein Leistungsbilanzüberschuss, ein relativ hoher Primärüberschuss, lange Laufzeiten bei der Haushaltsfinanzierung und hohe inländische Ersparnis.

Trotzdem gibt es Risiken: Italien ist die drittgrößte Volkswirtschaft im Euroraum. Es hat mit 130% der jährlichen Wirtschaftsleistung die zweithöchste Staatsverschuldung in Europa. Auch wenn die italienische Staatsverschuldung überwiegend inländisch finanziert ist, das Misstrauen der Märkte zeigt sich am Sekundärmarkt und hat sehr rasch einen Einfluss auf die Refinanzierungskosten italienischer Banken.

Deshalb halte ich es einerseits für richtig, Italien an die Verpflichtungen zu erinnern, die sich für alle Länder ergeben, die zum Euroraum gehören. Andererseits besteht aber kein Anlass zur Panik.

Auch beim Brexit, ob geordnet oder ungeordnet, stehen wir vor neuen Herausforderungen. Das Ausscheiden eines Landes aus der EU wird uns

wirtschaftlich beeinträchtigen. Wenn auch viel weniger als Großbritannien selbst.

Und es wird besonders die Länder treffen, die mit der britischen Wirtschaft stark verbunden sind. Für Irland, aber auch für die deutsche Industrie hätte ein harter Brexit – ohne Freihandelsabkommen – negative Folgen.

Die Schwächen in den Schwellenländern haben viel mit der Normalisierung der Geldpolitik und der Dollar-Stärke zu tun. Dazu kommen in Ländern wie der Türkei und Argentinien länderspezifische Probleme hinzu. Übertragungseffekte auf andere Länder können nicht ausgeschlossen werden. Wie immer können Ansteckungsgefahren aber durch solide öffentliche Finanzen, eine unabhängige Geldpolitik und ein robusteres Finanzsystem vermieden werden.

Weitere neue Risiken sind das Resultat technologischer Innovation: Digitalisierung und *Cyber-security*. Digitalisierung bietet natürlich auch Chancen. Das wird sicher später in dem Panel “Digitale Revolution” diskutiert werden. Und *Cyber-security* gehört heute für alle Finanzinstitutionen, auch für den ESM, zu den größten Risiken überhaupt.

Die alten, seit langem in Europa bekannten Probleme, sind natürlich nicht verschwunden:

Die ungünstige demografische Entwicklung, zusammen mit geringen Produktivitätsgewinnen, führt zu schwachem Potenzialwachstum in vielen europäischen Ländern.

Das erfordert Strukturreformen, Investitionen in Humankapital und Infrastruktur, eine längere Lebensarbeitszeit und intelligente Einwanderungspolitik.

Dies sind zwar nicht die Hauptthemen dieser Veranstaltung. Man sollte sie aber auch nicht vergessen.

Was ist die Antwort auf die neuen Risiken?

Europa ist eigentlich gut aufgestellt. Die gute wirtschaftliche Lage heute ist das Ergebnis eines breiten Maßnahmenpakets, das uns aus der Eurokrise geführt hat: Tiefgreifende Reformen in den Mitgliedstaaten, die finanzielle Unterstützung vom ESM erhalten haben, sowie die unkonventionelle Geldpolitik der EZB waren

essentielle Krisenreaktionen. Gleichzeitig wurde die Koordinierung der Wirtschaftspolitik auf EU Ebene gestärkt und breiter angelegt.

Und zwei bleibende institutionelle Erneuerungen haben die Währungsunion gestärkt: die Bankenunion – mit der Schaffung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) und des Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRB) – und die Gründung der Rettungsschirme.

Aber es müssen noch weitere Schritte in Europa erfolgen, um die Währungsunion robuster und weniger krisenanfällig zu machen.

Die Eurogruppe arbeitet derzeit besonders an zwei Themenblöcken: Vollendung der Bankenunion und Verstärkung des ESM.

Das erste Thema, Vollendung der Bankenunion, besteht aus zwei Schritten:

Erstens, eine Letztsicherung *backstop* für den einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF) einrichten, damit der SRF im Falle einer sehr großen Krise über genügend finanzielle Ressourcen verfügt. Im Juni wurde beschlossen, dass der ESM den *backstop* für den SRF bereitstellen soll. Dies soll spätestens bis 2024 geschehen, oder früher, falls die Risiken in den Bilanzen europäischer Banken ausreichend reduziert werden.

Der zweite Schritt zur Vervollständigung der Bankenunion besteht in der Einrichtung einer europäischen Einlagensicherung. Dies ist vor allem in Deutschland umstritten, hätte aber langfristig durchaus eine Reihe von Vorteilen.

Mit einer glaubwürdigen europäischen Einlagensicherung wären die Ängste der Sparer, dass sie ihre Einlagen eventuell nicht in Euro, sondern in einer neuen, nationalen Währung zurückbekommen könnten, hinfällig. Der Grund für nationale *bank runs* würde entfallen.

Eine gemeinsame Einlagensicherung würde dazu beitragen, den Einlagenschutz unabhängig vom Standort einer Bank zu gewährleisten. Und ist deshalb die beste Garantie dafür, dass sie praktisch nie genutzt wird. Kurz gesagt: Risikoteilung reduziert in diesem Fall Risiken.

Voraussetzung für die Einführung einer europäischen Einlagensicherung ist allerdings eine erhebliche Risikoreduzierung bei den Banken. Es wurden bereits

durchaus Fortschritte erzielt.

Die Kernkapitalquote der Banken im Euroraum lag im Juni 2018 bei rund 16%. Und das Volumen notleidender Kredite sank im vergangenen Jahr im Euroraum insgesamt um rund 18%, in den Problemländern noch mehr.

Dieser Trend muss weitergeführt werden. Ebenso sollte der hohe Anteil heimischer Staatsanleihen in den Bankenbilanzen verringert werden.

Zusammen mit einer Kapitalmarktunion würde eine europäische Einlagensicherung es erleichtern, die Fragmentierung der Finanzmärkte in Europa zu überwinden und einen einheitlichen europäischen Finanzmarkt zu schaffen. Damit könnten auch die TARGET-Salden wieder sinken. Außerdem würde ein besser integrierter Finanzmarkt zu einer effektiveren Geldpolitik im Euroraum führen. Das würde eventuell auch höhere EZB-Zinsen ermöglichen.

Das zweite Thema zur Vertiefung der WWU, an dem intensiv gearbeitet wird, ist die Verstärkung des ESM. Die Euroländer wollen das Mandat des ESM vertiefen und ausweiten. Folgende vier neuen Aufgaben werden diskutiert:

Erstens, wie bereits erwähnt, soll der ESM spätestens ab 2024 den *backstop* für Bankenabwicklungen zur Verfügung stellen.

Zweitens soll der ESM eine stärkere Rolle bei künftigen Krisenprogrammen spielen. Natürlich gemeinsam mit der Europäischen Kommission. Die jetzige Gläubiger-Quadruga wird dann zum Tandem. Dabei werden natürlich die Zuständigkeiten der Kommission, die sich aus dem EU-Vertrag ergeben, voll respektiert.

Drittens wird der Instrumentenkasten des ESM überprüft, vor allem die vorsorglichen Instrumente.

Viertens gibt es außerdem Vorschläge, wie man bei Umschuldungen eine Beteiligung der privaten Gläubiger verbessern kann. Der ESM darf nur Kredite an Mitgliedstaaten vergeben, deren Schulden tragfähig sind. Das System hat sich in den letzten Jahren sehr „ad hoc“ entwickelt und sollte transparenter und berechenbarer werden.

Der ESM könnte hier eine wichtige Rolle übernehmen: wir würden eine Schuldentragfähigkeitsanalyse vorlegen, wenn ein Land einen Antrag auf einen ESM-Kredit stellt, und den Dialog zwischen dem Land und den Gläubigern moderieren. Es gibt außerdem zahlreiche Vorschläge, fiskalische Instrumente zur

makroökonomischen Stabilisierung und zur Konvergenz der Lebensverhältnisse einzuführen. In dieser Frage gibt es bislang unter den Euro-Mitgliedsstaaten noch keinen Konsens. Die Diskussion ist sehr kontrovers.

Zur Förderung der Konvergenz gibt es ja seit vielen Jahrzehnten den EU-Haushalt. Die Transfers über den EU-Haushalt zur Förderung der Konvergenz wurden nicht wegen des Euro geschaffen. Sie dienen aber auch der Konvergenz im Euroraum.

Deshalb sehe ich keinen zusätzlichen Bedarf an Transfers zur Verbesserung der Konvergenz. Es gibt dazu natürlich andere Meinungen.

Ich halte aber zusätzliche Instrumente zur makroökonomischen Stabilisierung aus folgenden Gründen für sinnvoll:

Erstens, in einer Währungsunion fallen zwei makroökonomische Steuerungsinstrumente weg: die Geldpolitik und die Wechselkurspolitik. Als makroökonomisches Instrument, um bei Bedarf gegenzusteuern, bleibt also nur die Fiskalpolitik.

Zweitens wirkt die Geldpolitik in einem großen Wirtschaftsraum tendenziell immer pro-zyklisch. Regionen oder Länder mit hohem Wirtschaftswachstum und somit höherer Inflationsrate, haben tendenziell zu niedrige Realzinsen. Regionen und Länder mit niedrigem Wachstum haben tendenziell zu hohe Realzinsen. Wir sehen das in Europa genauso wie in den USA oder China.

Drittens ist die wirtschaftliche Risikoteilung im Euroraum viel weniger entwickelt als in den USA. Der Finanzmarktintegration ist nach wie vor gering, und im Euroraum gibt es keine gemeinsamen Steuer- und Sozialversicherungssysteme, die permanent die Konjunkturzyklen wie in den US-Bundesstaaten stabilisieren.

Bevor ein fiskalisches Instrument zur makroökonomischen Stabilisierung im Euroraum benutzt wird, sollten alle Euro-Länder natürlich zuerst ihre nationalen fiskalischen Puffer nutzen. So sieht es der Stabilitäts- und Wachstumspakt vor. Diese Puffer müssen also als erstes aufgebaut werden. Aber diese nationalen Puffer könnten durch europäische Instrumente erweitert werden.

Es gibt dafür mehrere Vorschläge: Investitionsstabilisierung, Rückversicherung nationaler Arbeitslosensysteme, *rainy day funds*, kurzfristige ESM-Kredite. Alle diese Vorschläge könnten so konzipiert werden, dass sie nicht zu permanenten Transfers

führen.

Lassen Sie mich abschließen.

Die Wirtschaft des Euroraums läuft gut und zeigt eine beträchtliche Widerstandsfähigkeit. Insgesamt ist die Wirtschafts- und Währungsunion heute besser aufgestellt als vor der Krise.

Aber dies darf kein Grund zur Selbstzufriedenheit sein. Alte Probleme bestehen weiter, neue Risiken nehmen zu.

Die Zustimmung der Bevölkerung zum Euro steigt und hat heute den höchsten Stand seit 2004 erreicht. Dies ist eine gute Basis, um die nächsten Schritte zur Stärkung der WWU zu vereinbaren, damit wir noch besser vor künftigen Krisen geschützt sind.

Herzlichen Dank.

## 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)