

Klaus Regling in interview with Euro Finance magazine (German version)

[View PDF](#)

22/03/2019

ESM

Interview mit Klaus Regling, ESM Managing Director mit Euro Finance Magazin

Erscheinungstag: 22. März 2019 (Interview am 13. Februar geführt)

Interviewer: Inken Schönauer und Andreas Scholz

Originalsprache: Deutsch

EuroFinance: Herr Regling, beim ESM sind einige Reformen angestoßen worden. Sind Sie ausreichend?

Klaus Regling: Beim Euro-Gipfel im Dezember sind die Veränderungen erreicht worden, die ich erwartet habe und die zuvor von den Euro-Finanzministern vorbereitet worden sind. Zweifellos gibt es immer Themen, bei denen man noch weiter gehen könnte. Ein Beispiel ist die fiskalische Komponente. Aber darum ging es jetzt auch nicht. Eine breitere Vertiefung der Währungsunion ist uns gelungen. Dabei spielt der ESM eine wichtige, aber nicht alleinige Rolle.

Hätten Sie sich mehr gewünscht?

Nein, das ist alles im Rahmen dessen, was politisch möglich war. Sie dürfen nicht vergessen, dass nun der ESM-Vertrag geändert werden und durch die 19 Parlamente der Euro-Staaten ratifiziert werden muss. Da kann es noch so manche Hürde und so manche Verzögerung geben.

Sie sprachen von der nötigen Vertiefung der Währungsunion. Wie ist es denn um die Robustheit bestellt?

Die Widerstandskraft ist heute viel stärker als vor zehn Jahren. Daran gibt es

überhaupt keinen Zweifel.

Woran liegt das?

Die Länder, die in der Finanz- und Eurokrise massive Schwierigkeiten hatten und bei uns ein Darlehen beantragen mussten, haben ihre Probleme dank weitreichender Reformen in den Griff bekommen. Denken Sie an das Haushaltsdefizit, das in Griechenland 2009 über 15 Prozent betrug. Heute hat kein Land aus dem Euroraum mehr ein Haushaltsdefizit von über 3 Prozent. Auch die Leistungsbilanzdefizite lagen damals zwischen 10 und 15 Prozent des BIP, heute reden wir von kleinen Defiziten oder sogar von Überschüssen. Die Wettbewerbsfähigkeit hat kräftig zugenommen.

Wieso gab es vorher keine Schutzmechanismen?

Es war schlichtweg nicht vorstellbar, dass ein Land die Hürden nimmt, um in den Euro zu kommen, und dann den Marktzugang verliert. Das hätte ich mir auch nicht vorstellen können, als ich in den 90er-Jahren im Bundesfinanzministerium an der Vorbereitung der Währungsunion gearbeitet habe.

Die aktuellen Wachstumsprognosen für den Euroraum gehen runter. Sind Sie besorgt?

Ich sehe eine Normalisierung der Wachstumsraten. Die Raten, die wir in den vergangenen Jahren gesehen haben, lagen wesentlich über dem Potenzialwachstum. Im Jahr 2017 waren sie sogar doppelt so hoch wie das Potenzialwachstum. So etwas kann nicht ewig so weiterlaufen. Die Produktionslücke, also die Abweichung des BIP vom Produktionspotenzial, ist geschlossen. Daraus folgt, dass sich die Wachstumsraten verlangsamen. Das ist überhaupt nichts Überraschendes. Das Wort Normalisierung beinhaltet das Wort normal.

Aber es gibt zusätzliche Risiken.

Da stimme ich Ihnen zu. Da gibt es mehr, als einem lieb ist, wenn ich an den Brexit, Handelskriege oder auch das Erstarken populistischer Parteien denke. Das kann Wachstum kosten. Wir dürfen aber nicht vergessen, dass das Potenzialwachstum in Deutschland und im Euroraum bei eineinhalb Prozent liegt. Da scheinen wir uns jetzt auch wieder einzupendeln. Denn es gibt Gründe dafür, dass wir der Stärke der Wirtschaft vertrauen können.

Nämlich?

Die Arbeitslosenquote im Euroraum sinkt weiter. Zugleich steigen die Lohnabschlüsse. Es gibt also mehr Beschäftigung bei steigenden Löhnen. Das stärkt die Kaufkraft. Konsum und Inlandsnachfrage werden dadurch gestützt. Zudem springt die Investitionsbereitschaft an, weil die Kapazitätsauslastung hoch ist und Arbeitskräfte oft gar nicht zu finden sind. Das Geld für Innovationen ist da, weil die Gewinnsituation der Unternehmen insgesamt gut ist.

Ihr Optimismus überrascht uns. In den südlichen Ländern hat die Wettbewerbsfähigkeit keine positive Entwicklung genommen.

Moment, Moment. Der Süden Europas besteht aus vielen Ländern. Spanien, Griechenland und Portugal sind drei südliche Länder, die ESM-Programme in Anspruch genommen haben und durch die damit verbundenen Reformen ihre Wettbewerbsfähigkeit deutlich verbessert haben. Deshalb sind die Leistungsbilanzdefizite kräftig gesunken.

Aber die strukturellen Probleme sind doch in diesen Ländern nicht behoben.

Doch, das sind sie.

Nach Ihrer Einschätzung ist die Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Vergleich ausreichend?

Ja.

In Spanien hat die Industrieproduktion nicht das Niveau der Vorkrisenzeit erreicht.

Das ist doch kein Ergebnis der Wettbewerbsfähigkeit. Dass der Anteil der Industrie an der Gesamtwirtschaft abnimmt, ist ein Phänomen, das wir aus allen Industrieländern kennen. Die Exporte laufen gut.

Sie sehen Spanien auf einem guten Weg.

Nicht nur das. Spanien ist voll wettbewerbsfähig.

Wir wollen ja nichts herbeireden, aber um Italien muss man sich doch Sorgen machen.

Italien hat seit Langem Probleme, deswegen ist auch das Wachstum gering. Bei Italien macht mir Sorgen, dass es dort seit 25 Jahren zu wenig Reformwillen gibt. Das hat aber nichts mit der Finanz- oder Euro-Krise zu tun. Italien hat nie den Marktzugang verloren. Es hat einen Leistungsbilanzüberschuss. Das Land war kein Kunde beim ESM, obwohl mir das von vielen Beobachtern immer wieder angekündigt wurde.

Wir bleiben dabei, dass uns Ihr Optimismus überrascht.

Ich halte den Pessimismus für übertrieben.

Dann können wir uns doch aber wenigstens darauf einigen, dass viele Länder Europas - auch Deutschland - in ihren Reformbestrebungen nicht nachlassen dürfen.

Natürlich! Reformen sind in allen Ländern notwendig. Die Europäische Kommission veröffentlicht jährlich Empfehlungen für alle Mitgliedsstaaten, wie das Wachstum gestärkt werden kann. Die Umsetzung ist sehr ungleichmäßig, um es sehr freundlich zu formulieren.

Fehlt an der Stelle ein Sanktionsmechanismus, der in Kraft tritt, wenn die Reformen nicht umgesetzt werden?

Es ist eine Illusion zu glauben, dass die Europäische Union einen solchen Sanktionsmechanismus jemals haben könnte.

Der Geldhahn ließe sich zudrehen.

Dies widerspräche der Idee der Europäischen Union, die eben nicht die Vereinigten Staaten von Europa sind. Das will auch die Mehrheit der Bevölkerung nicht. Die Zuständigkeit der Wirtschaftspolitik liegt auf der nationalen Ebene.

Aber es gibt Bereiche, die auch die EU zusammen regelt.

Absolut. Die EU ist mehr als eine Gruppe von unabhängigen Staaten. In Sachen Geldpolitik und Wechselkurspolitik haben wir nationale Zuständigkeiten übertragen und bei der Haushaltspolitik gibt es gemeinsame Regeln. Viele andere Bereiche sind aber weiter national. In der Wirtschaftspolitik etwa kann nur mithalten, wer Reformen umsetzt. Wer das nicht macht, schadet in erster Linie sich selbst.

Das hat aber Konsequenzen für alle. Die Bankenunion hakt, weil man sich nicht auf die gemeinsame Einlagensicherung einigen kann. In Deutschland fürchten die Banken und Sparkassen die Vergemeinschaftung von Schulden.

Hier werden mitunter bewusst Ängste geschürt, für die es keinen Grund gibt. Es gab auch in der vergangenen Eurokrise keine Umverteilung. Auch im Rahmen des ESM hat es keine Transfers gegeben. Der ESM gewährt Darlehen, die zurückgezahlt werden müssen.

Innerhalb der EU gibt es doch Transferzahlungen.

Ja, die gibt es aber schon seit den Verträgen von Rom von vor über sechzig Jahren. Es gibt wohlhabende Länder, die mehr in den EU-Haushalt einzahlen, als sie rausbekommen, und ärmere Länder, die weniger zahlen, als sie ausgezahlt bekommen. Das ist so gewollt, um die Lebensverhältnisse innerhalb Europas anzugleichen. Das ist auch richtig so und es hilft auch dem Funktionieren der Währungsunion.

Aber in Zukunft könnten doch zusätzliche Transfers dazukommen.

Ob Einlagensicherung, Bankenunion oder fiskalische Instrumente für mehr Konvergenz, das kann alles so konzipiert werden, dass es nicht zu permanenten zusätzlichen Transfers kommt. Und bei der Gelegenheit würde ich auch gerne daran erinnern, dass in der globalen Finanzkrise — also in der Zeit vor der Euro-Krise — in Deutschland mehr Geld für die Rettung von Banken ausgegeben wurde als in den meisten anderen EU-Ländern. Das mal zum Thema Transfers. Es ist einfach die falsche Vorstellung, dass Mittel immer nur von Norden nach Süden fließen.

Aber die Einlagensicherung scheitert am Widerstand Deutschlands, das solche Transfers fürchtet.

Da gibt es einige, die da große Befürchtungen haben. Allerdings sollte man unterscheiden, wer grundsätzlich gegen die Einlagensicherung ist und wer sich zunächst darauf verständigen will, wie die Voraussetzungen, die vor der Einführung gegeben sein müssen, aussehen.

Wann rechnen Sie denn mit Fortschritten bei diesem Thema?

Die Einlagensicherung wird nicht im nächsten Jahr kommen. Vorher müssen die Altlasten der Krise wie etwa die hohen Anteile an notleidenden Krediten oder auch der hohe Anteil der eigenen Staatsanleihen in den Bilanzen vieler Banken abgebaut sein. Das Ziel muss aber natürlich die Einlagensicherung bleiben, um die Bankenunion zu vollenden.

Was ist ein realistisches Zeitfenster?

Das wird sicher noch einige Jahre dauern — aber auch nicht Jahrzehnte. Ein Datum ist aber gar nicht so wichtig; wichtig ist, dass bis dahin viel passiert. Das ist wichtig. In Italien sind die notleidenden Kredite in den vergangenen zwei Jahren um ein Viertel gesunken. Das halte ich für einen Erfolg.

Wie problematisch ist die enge Verflechtung von Banken und Staaten?

Das ist für beide Seiten ein Problem. In der Krise haben wir gesehen, wie Bankenprobleme auf den Staat durchschlugen oder die Haushaltsprobleme eines Landes auf die Banken zurückfielen. So war es beispielsweise in Griechenland, wo die Banken zu Beginn gar keine Probleme hatten. Wir müssen jetzt noch klären, wie viele nationale Anleihen in den Bankportfolien sein dürfen. Dabei gibt es derzeit keine Regeln. Es gibt Vorschläge dazu — auch von der Deutschen Bundesbank. Ich halte es für sehr sinnvoll, das weiter zu diskutieren.

Der Bundeswirtschaftsminister hat eine nationale Industriepolitik ausgerufen und hat auch die Banken mit Artenschutz bedacht. Halten Sie das für sinnvoll?

Keine moderne Volkswirtschaft kann ohne Banken operieren. Das war ja auch der Grund — so unerfreulich das war —, dass so viel öffentliches Geld gebraucht wird, um die Banken nicht zusammenbrechen zu lassen. Das hätte schwerwiegende

Konsequenzen für die Bevölkerung gehabt und insofern ist eine Bank nicht irgendein Unternehmen. Banken strahlen in die gesamte Wirtschaft aus und deswegen muss der Staat sich darum kümmern, dass Bankenrisiken minimiert werden. Die Aufsicht trägt dem Rechnung. Doch so manche Verknüpfung zwischen Aufsehern und Banken eines gleichen Landes scheint mir da im Rückblick etwas zu eng gewesen zu sein. Das bessert sich mit der gemeinsamen europäischen Aufsicht.

Wie wichtig sind nationale oder auch europäische Champions im Bankenbereich?

Es gibt im Euroraum eine sehr starke Fragmentierung, denn wir haben keinen wirklich europäischen Finanzmarkt, sondern neunzehn nationale Finanzmärkte. Deswegen ist die angestrebte Kapitalmarktunion ja auch so wichtig. Wenn erst mal alles zusammengewachsen ist, dann ist es letztlich egal, wo der Standort einer Bank ist. Und dann wäre es sicher auch sinnvoll, wenn sich Banken über die Grenzen hinweg zusammenschließen würden. Das sollte auch so sein, denn in Europa gibt es zu viele Banken. Die Profitabilität hinkt den amerikanischen Banken viel zu weit hinterher. Die Kosten sind zu hoch, da muss etwas geschehen. Die Frage von Übernahmen muss aber eine privatwirtschaftliche Entscheidung sein.

Die Kapitalmarktunion ist aber noch in viel weiterer Ferne als die Einlagensicherung.

Es passiert etwas, aber das Thema ist komplex. Ich nenne nur mal das Insolvenzrecht. Das hat sich in einigen Staaten über Jahrhunderte entwickelt und ist in Europa völlig unterschiedlich gestaltet. Für einen einheitlichen Kapitalmarkt müsste es eine Harmonisierung geben, zumindest in den Bereichen, die für Marktaktivitäten relevant sind. Das ist technisch schwierig. Es ist ein wichtiges Ziel, aber es wird dauern.

Ist es wirklich ein realistisches Ziel?

Ja. Wir haben in Europa schon so viel geschafft, das schaffen wir auch. Im Jetzt denkt man immer, es geht nichts voran. Im Rückblick realisiert man dann aber, wie viel erreicht wurde.

Sie sind viel in der Welt unterwegs und treffen internationale Investoren. Wie ist der Eindruck von Europa in der Welt?

Da ist immer die Frage, in welche Richtung man reist. Im Westen ist die Skepsis in der Regel größer als im Osten. Allerdings hat sich das mit den Jahren auch wieder etwas gebessert. Während der Euro-Krise in den Jahren 2010 bis 2012 haben viele an der Wall Street in New York oder auch in der Londoner City geglaubt, dass der Euro verschwindet. Deswegen wollten die Investoren dort auch nicht meine Anleihen kaufen. Das kann ich schon verstehen. Mittlerweile hat man dort aber auch verstanden, dass ihnen dadurch viel Geld entgangen ist. Das ist dann eine gute Lehre.

Und in Asien?

Auch in den schwierigen Zeiten war die Stimmung Europa gegenüber sehr viel positiver. Das hat sicher auch damit zu tun, dass die Chinesen oder Japaner einen stärkeren Glauben daran haben, dass Staaten Probleme lösen können. Wir haben in den Zeiten der Euro-Krise 40 Prozent der Anleihen in Asien verkauft. Das war eine ungewöhnlich hohe Zahl, die sich heute auf einem sehr viel niedrigeren Stand normalisiert hat. Insgesamt können wir auch feststellen, dass die Krise dazu beigetragen hat, dass Investoren Europa sehr viel besser verstehen.

Wieso?

Vor der Krise haben viele Investoren Anlageentscheidungen getroffen, ohne jemals nach Europa gereist zu sein. Für viele gab es gar keinen Unterschied zwischen Spanien, Griechenland oder Irland. Das war alles Europa. Erst mit der Krise wurde dann deutlich, dass es sehr wohl Unterschiede zwischen den Ländern gibt.

Der Dollar ist die weltweit dominierende Währung. Wie kann der Euro aufholen?

Große internationale Investoren wollen zunehmend nicht nur in Dollar investieren, um eine breitere Diversifikation zu haben. Das hilft in den Gesprächen, Euro-Anleihen zu verkaufen, und das passiert auch. Zudem erweckt die amerikanische Wirtschaftspolitik derzeit auch nicht sehr viel Vertrauen, was Nachhaltigkeit angeht. Dadurch gewinnt Europa an Attraktivität. Auch daran sieht man, dass die Euro-Krise eindeutig vorbei ist. In den Jahren nach der Krise 2010 bis 2012 ist Europa so etwas wie ein sicherer Hafen geworden.

Ein Euro als Leitwährung?

Ich denke durchaus, dass wir uns in den nächsten ein bis zwei Jahrzehnten in die Richtung eines multipolaren Währungssystems bewegen werden, in dem es drei oder vier etwa gleichwertige Währungen geben kann. Der Dollar wird dominierend, aber nicht mehr alleine wichtig bleiben. Der Euro und Renminbi holen auf.

Da wären doch Eurobonds sinnvoll, um die Bedeutung anzuschieben.

Um die internationale Rolle des Euro zu stärken, sind mehrere Dinge notwendig. Wenn es gelänge, einen breiten und liquiden Markt an „safe assets“ zu schaffen, der mit dem Volumen des US-Treasury-Marktes vergleichbar wäre, würde das natürlich die Attraktivität des Euro für internationale Anleger stärken. Dafür ist es aber erforderlich, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt besser eingehalten wird; nur so wird das Vertrauen zwischen den Mitgliedsstaaten wieder wachsen. Ich habe die Bedeutung der Kapitalmarktunion und weiterer fiskalischer Instrumente bereits erwähnt.

Der französische Präsident Emmanuel Macron hatte ja einige Vorschläge gemacht, die EU weiter zu stärken. Gehört ein gemeinsamer Haushalt dazu?

Das Konzept eines Haushalts ist, dass man jedes Jahr Einnahmen und Ausgaben hat. Für die makroökonomische Stabilisierung braucht man meiner Meinung nach eher einen Topf, der revolvieren kann. In manchen Jahren werden die Mittel vielleicht gar nicht gebraucht und deswegen verbleiben sie dort. Wenn das Geld dann gebraucht wird, sollte es innerhalb des Konjunkturzyklus auch wieder zurückgezahlt werden, damit es wieder zur Verfügung steht. Es entstehen also keine zusätzlichen permanenten Transfers. ber dieses Konzept lohnt es sich nachzudenken.

Könnte dieser Topf unter dem Dach des ESM stehen?

Das wäre eine Möglichkeit, es gibt andere. Die entscheidende Frage muss immer sein: Was ist eine gute Lösung für die europäische Währungsunion?

Lässt sich aus der Krise die Lektion lernen, dass es für ein Land doch vielleicht besser sein kann, die Währungsunion eine Zeit lang zu verlassen?

Nein, das glaube ich nicht. Es wäre die teuerste Antwort auf die Krise gewesen — für alle Beteiligten übrigens. Wir sehen am Brexit, und da geht es nicht mal um das Verlassen des Euroraums, wie kompliziert eine Trennung sein kann. Die Währungsunion wäre als eine Währungsunion auf Zeit wahrgenommen worden, in der man aus- und einsteigen kann, wie man will. Das hätte das Vertrauen in den Euro nachhaltig erschüttert.

Wäre der Austritt eines Landes aus der Währungsunion das Ende vom Euro gewesen?

Der Euro wird nie enden.

Wäre Bundesbank-Präsident Jens Weidmann übrigens ein geeigneter Kandidat für die EZB-Spitze?

Natürlich!

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