

# Klaus Regling im Interview mit Der Spiegel

[View PDF](#)

15/10/2021

Interviews

ESM

**Interview mit Klaus Regling, ESM Geschäftsführender Direktor  
Der Spiegel**

**Interview durchgeführt am 12. Oktober 2021**

**Erscheinungstag: 15. Oktober 2021**

**Interviewer: Michael Sauga**

**SPIEGEL: Herr Regling, Sie haben für den früheren Finanzminister Theo Waigel vor vielen Jahren die Schuldenregeln des Europäischen Stabilitätspakts ausgehandelt. Bereuen Sie Ihre Mitarbeit inzwischen?**

Klaus Regling: Warum sollte ich? Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat besser funktioniert als viele vorhergesagt haben. In wirtschaftlich guten Jahren hat die Eurozone oft deutlich weniger Schulden aufgenommen als die USA, Japan oder Großbritannien. Das zeigt, dass sich die Finanzminister der EU im Großen und Ganzen verantwortungsvoll verhalten haben. Aber die Welt ist heute eine andere. Vieles, was Mitte der Achtzigerjahre richtig war, wird den heutigen wirtschaftlichen Verhältnissen nur bedingt gerecht.

**Das sehen in Deutschland viele anders. Die FDP zum Beispiel will die Regeln, die die EU-Mitgliedsländer zur Schuldendisziplin zwingen und die wegen Corona derzeit ausgesetzt sind, laut Wahlprogramm wieder »in vollem Umfang in Kraft setzen«. Ist das sinnvoll?**

In eine innerdeutsche parteiliche Diskussion mische ich mich nicht ein, das ist nicht meine Rolle als Leiter einer europäischen Institution. Dennoch: die meisten

Ökonomen, die sich mit diesem Thema beschäftigen, sprechen sich dagegen aus, den Pakt unverändert wieder aufleben zu lassen. Ja, die Währungsunion braucht Fiskalregeln, das ist unbestritten. Aber sie müssen an die veränderten wirtschaftlichen Bedingungen angepasst werden.

### **Was bedeutet das?**

Zum einen war es unvermeidlich, dass so gut wie alle Staaten ihre Haushaltsdefizite in der Pandemie ausgeweitet haben; sonst wären die Schäden noch viel größer ausgefallen – auch für die staatlichen Haushalte. Zum anderen sind die Zinsen heute weitaus niedriger als vor dreißig Jahren, entsprechend höher können die Schulden sein, ohne die Haushalte zusätzlich zu belasten.

### **Es gibt allerdings nicht wenige Ökonomen, die wegen der anziehenden Inflation mit steigenden Zinsen rechnen.**

Die Zinsen werden nicht so niedrig bleiben wie heute, aber ich kenne keinen Ökonomen, der für die absehbare Zukunft Zinsen von sechs bis acht Prozent prognostiziert, wie es in den Achtziger- oder Neunzigerjahren in Deutschland der Fall war. Zum Glück, denn in den westlichen Industrienationen sorgen Digitalisierung und Klimawandel für einen hohen Investitionsbedarf. Die finanzpolitischen Rahmenbedingungen sind heute andere als vor drei Jahrzehnten, und das wird auch so bleiben.

### **Das klingt nur nicht nach der Stabilitätskultur, der sich deutsche Politiker bei der Einführung des Euro besonders verpflichtet fühlten.**

Es geht um die richtige Balance. Es gibt Grenzen der Verschuldung, die nicht überschritten werden dürfen. Aber in Deutschland wird nicht selten die Auffassung vertreten, dass staatliche Schulden grundsätzlich ein Problem sind. Das ist falsch. Dahinter steckt ein grundsätzliches Missverständnis über die Ursachen der seit Jahren anhaltenden Niedrigzinsen.

### **Erklären Sie es uns.**

Viele glauben, dass die Notenbanken an den niedrigen Zinsen schuld sind. Das ist aber nur ein kleiner Teil der Wahrheit. Tatsächlich sind die Renditen so gering, weil in den alternden Gesellschaften des Westens mehr gespart wird, als die Wirtschaft investieren kann. Das Angebot an Sparkapital ist größer als die Nachfrage, und

deshalb sinkt der Zins. Würde nun auch der Staat keine Kredite mehr aufnehmen, wie es in Deutschland viele fordern, würde das Missverhältnis noch größer – und die Zinsen würden weiter fallen. Den Nachteil hätten die Sparer, denen sich die Verfechter strikter Fiskalregeln doch besonders verpflichtet fühlen.

**Aber würde der Stabilitätspakt nicht jede Glaubwürdigkeit verlieren, wenn die Schuldenregeln weiter aufgeweicht werden?**

Man kann auch seine Glaubwürdigkeit einbüßen, wenn man an Regeln festhält, die wirtschaftlich widersinnig geworden sind.

**Welche sind das genau?**

Nehmen Sie die Vorschrift, dass staatliche Kreditsünder ihren Schuldenstand binnen zwanzig Jahren wieder auf die Maastricht-Grenze von 60 Prozent der Wirtschaftsleistung drücken sollen. Würde das eins zu eins umgesetzt, müsste ein Staat wie Italien jedes Jahr Haushaltsüberschüsse von 6-7 Prozent erzielen. Das ist nicht machbar und auch nicht sinnvoll.

**Wer weiß - vielleicht wäre es sogar heilsam für ein Land, das jahrelang über seine Verhältnisse gelebt hat.**

Das glaube ich nicht. Italien hat derzeit kein Problem, seine Kredite zu bedienen. Der Schuldenstand des Landes ist zwar um rund 50 Prozentpunkte höher als vor zehn Jahren, aber die Kosten für die Kredite sind wegen der geringen Zinsen deutlich niedriger. 1993 musste die Regierung in Rom noch beinahe 12 Prozent der Wirtschaftsleistung für Zinsen aufwenden. Heute sind es etwas mehr als drei Prozent.

**Italiens Schuldenstand ist nach der Pandemie höher als der Schuldenstand Griechenlands vor Ausbruch der Eurokrise. Können Sie nicht verstehen, dass es da einigen mulmig wird?**

Dieses Beispiel zeigt, wie wichtig es ist, die veränderten Rahmenbedingungen zu beachten. Und was wäre denn die Alternative gewesen? Hätte die Regierung in Rom die Wirtschaft nicht mit Krediten gestützt, wäre die Konjunktur während der Pandemie noch viel stärker eingebrochen, und der Schuldenstand wäre erst recht explodiert. Jetzt hat der italienische Ministerpräsident Mario Draghi mit dem Geld aus dem Wiederaufbaufonds ein vielversprechendes Reformprogramm aufgelegt,

das beste Aussichten bietet, die Wirtschaft auf Wachstumskurs und damit den Schuldenstand nach unten zu bringen.

**Ist das nicht etwas viel Optimismus angesichts einer Staatsverschuldung, die seit zwei Dekaden unaufhörlich steigt?**

Natürlich darf man nicht blauäugig sein, die Reformaufgaben sind gewaltig. Andererseits wird Italien in den nächsten Jahren in großem Umfang alte Kredite durch neue ersetzen, die niedriger verzinst sind. Das trägt dazu bei, dass die Finanzlage des Landes weitaus besser ist, als manche in Deutschland glauben.

**Viele Bundesbürger haben einfach das Vertrauen in die Währungsunion verloren. Versprochen war, dass jedes Land selbst für seine Schulden geradestehen soll. Stattdessen gibt es einen europäischen Haftungsverbund, über den sich auch die Karlsruher Verfassungsrichter Sorgen machen.**

Es gibt keinen Haftungsverbund. Während der Eurokrise haben die Mitgliedstaaten der Währungsunion den Rettungsschirm ESM gegründet, der – zusammen mit der Vorgängerinstitution EFSF – den Ländern Spanien, Irland, Portugal, Zypern und Griechenland Kredite im Umfang von insgesamt 300 Milliarden Euro gegeben hat. Diese Kredite werden seit zehn Jahren planmäßig bedient. Für den deutschen Steuerzahler war die Eurokrise bis heute mit keinerlei Kosten verbunden.

**Aber mit jeder Menge Risiken.**

Auch die bleiben überschaubar, weil der ESM gemeinsam mit der EU-Kommission den Einsatz der Gelder genau überwacht hat. Die Mittel wurden unter strengen Auflagen vergeben, sodass die Ursachen der Malaise in jedem einzelnen Land angegangen und beseitigt werden konnten. Auch Irland musste in der Finanzkrise Rettungskredite aufnehmen. Heute ist es das Land mit dem zweithöchsten Pro-Kopf-Einkommen in der EU.

**Die Schuldenlast in Europa wird dabei nur immer größer. Inzwischen fordern viele, den Wiederaufbaufonds der EU zu einer Dauereinrichtung zu machen, der weitere Kredite aufnimmt, um die Wirtschaft digitaler und klimafreundlicher zu machen. Was halten Sie davon?**

Zunächst: die Schulden steigen, aber aufgrund des niedrigen Zinses ist die Schuldenlast deutlich gesunken. Der Wiederaufbaufonds ist laut EU-Beschluss eine einmalige Angelegenheit für eine schwerwiegende Krise. Das war vernünftig und dabei sollte es bleiben. Schon deshalb, weil die europäischen Verträge etwas anderes kaum erlauben. Wenn die Gemeinschaft der Auffassung ist, dass mehr investiert werden soll, gibt es den Haushalt der EU sowie die Möglichkeit, sich national stärker zu verschulden. Und dann gibt es noch die Europäische Investitionsbank (EIB), der eine besondere Rolle zukommt, wenn es um die Förderung privater Zukunftsausgaben geht.

### **In welcher Hinsicht?**

Die EIB begibt Anleihen, die von EU-Mitgliedern garantiert werden und deshalb ein AAA-Rating haben, also eine Bonität auf dem gleich hohen Niveau wie die Wertpapiere von Mitgliedstaaten wie Deutschland oder den Niederlanden. Ökonomen sprechen von Safe Assets, für die es eine große Nachfrage auf den internationalen Finanzmärkten gibt. Ursache sind die wachsenden Ersparnisse in aller Welt und gesetzliche Vorschriften, die Banken und Versicherungen zum Kauf solcher sicheren Anlagen verpflichten. Die Europäische Union ist gut beraten, zu einem ausreichenden Angebot an Safe Assets beizutragen.

### **Wollen Sie damit sagen, dass sich die EU-Länder verschulden sollen, um für genügend sichere Anlagepapiere zu sorgen?**

Sie sollten ihre Kreditaufnahme jedenfalls nicht abrupt zurückfahren. Anderenfalls stiege die Gefahr, dass die Zinsen noch weiter fallen. Es könnte ein Mangel an sicheren Anlagemöglichkeiten für Investoren entstehen.

### **Derzeit wird in Brüssel und bei den Ampel-Sondierungen in Berlin über eine Reform der europäischen Fiskalregeln diskutiert. Was empfehlen Sie konkret?**

Eine Reform, die den Stabilitäts- und Wachstumspakt wirksamer macht. Die Regel, wonach sich die Mitgliedstaaten jährlich mit höchstens drei Prozent der Wirtschaftsleistung verschulden dürfen, hat sich bewährt. Sie sollte beibehalten werden. Die Schuldenstandsquote von 60 Prozent ist dagegen nicht mehr zeitgemäß und sollte an das geänderte Umfeld angepasst werden. Die Politiker sollten sich bewusst sein, dass ein Staat zuviel, aber auch zu wenige Kredite aufnehmen kann.

## 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)