

## Interview with Klaus Regling, Managing Director, ESM

Published in *Berlingske Business* (Denmark), 19 September 2015

(interview conducted 15 September 2015)

---

Det er ikke mere end få år siden, at især Grækenland men også flere andre lande i Europa stod på randen af en statsbankerot, der kunne true hele eurosamarbejdet. Men nu er der takket være hjælp fra blandt andet EUs nye redningsfond udsigt til bedre tider.

Både Grækenland, Irland, Spanien, Portugal og Cypern er ved at overvinde de senere års omfattende gældskrise. Alle lande har modtaget store økonomiske hjælpepakker fra EU og er nu efter omfattende reformer og barske omstillinger på rette spor. Den økonomiske vækst i Irland og Spanien er den højeste i hele Europa, og Grækenland har gode muligheder for at få en bæredygtig gæld på længere sigt, hvis de gennemfører de nødvendige reformer.

Det fastslår Klaus Regling, der er topdirektør for de to redningsmekanismer, som de 19 eurolande har bygget op de senere år, og som omfatter både den midlertidige fond, European Financial Stability Facility (EFSF), og den permanente redningsfond, European Stability Mechanism (ESM).

Eurolandene har tilsammen skudt 80 milliarder euro i disse to fonde, og med denne kapital i ryggen udsteder EMS obligationer på de internationale finansmarkeder, som sætter dem i stand til at yde lån til kriseramte eurolande. Redningsmekanismen har ydet lån til især Grækenland, men også Irland, Spanien, Portugal og Cypern for tæt ved 255 milliarder euro, hvoraf de 140 milliarder euro er gået til Grækenland. Dermed har ESM hjulpet fem eurolande med lån, der er tre gange større, end hvad Den Internationale Valutafond (IMF) har udbetalt på globalt plan af lån i samme periode.

»Lånene har tilmed meget lave renter. Vores obligationer med op til to års løbetid har negative renter, og på obligationer med ét og op til 30 års lånetid er der selvsagt positive renter. Men i dag har vi udstedt en tiårig obligation med en rente på bare 1,07 procent. Alle de penge, vi skaffer på denne måde, kommer ind i en fælles pulje, og samlet kan vi derfor skaffe meget billig kapital til de lande, som har brug for det,« siger Klaus Regling, der er tysk statsborger, og som blandt andet har en fortid i Den Internationale Valutafond (IMF).

Han tilføjer, at hvis eksempelvis Grækenland selv skulle hente penge på de internationale kapitalmarkeder ved at sælge statsobligationer, så ville det ske til langt højere renter, end ESM kan skaffe kapital til.

»Irland kan igen selv hente kapital på finansmarkedet, og deres fundringomkostninger er omkring et procentpoint højere end vores. Men for et land som Grækenland vil renten være omkring ti procent.

Selv hvis Grækenland fik en mere normal rente, på lad os sige fem procent, så vil de spare meget ved at benytte sig af lån fra os. Den årlige besparelse for Grækenland ved at låne penge fra os er på så meget som otte milliarder euro, viser vores beregninger. Det er en meget stor besparelse, som svarer til fire procent af det græske bruttonationalprodukt. Ofte siger akademikere, at den græske gæld ikke er bæredygtig, og Grækenland har brug for gældseftergivelse. Men disse akademikere forstår ikke, at Grækenland allerede nu opnår meget store besparelser på deres budget, og at disse besparelser vil fortsætte år efter år. Det er derfor sandsynligt, at Grækenland igen får en bæredygtig gæld. Grækenland skal selvfølgelig indføre reformer for at øge deres vækst, men deres nuværende gældsopbygning er blevet relativt beskeden,« siger Klaus Regling.

### **Og Grækenland har overskud på sin primære balance, hvis der ses bort fra rente-udgifter på den offentlige gæld?**

»De havde et overskud sidste år. I år vil der komme et mindre underskud, fordi reformerne blev udskudt, og økonomien derfor kom ind i en dårlig udvikling. Men hvis de følger den aftale, vi har indgået med dem, vil de snart få et overskud på den primære balance. Samtidig får de store besparelser på deres renteudgifter som følge af vores lån. Det er den solidaritet, eurolandene viser Grækenland. Til gengæld gennemfører de reformer. Det kan være meget pinefuldt for befolkningen, når pensionerne skæres ned med 30 til 40 procent. Men de får noget til gengæld fra de andre eurolande.«

### **Tjener ESM penge på at låne penge til Grækenland og andre lande?**

»Nej. Vi får kun dækket vores omkostninger. Vi har et mindre overskud på vores egenkapital, men det er yderst minimalt set i lyset af, hvor meget vi låner ud, og overskuddet øger vores kapital og muligheder for at låne endnu mere ud. Vi er ikke sat i verden for at tjene penge. Det er ikke vores formål. Vi skal hjælpe lande med at komme tilbage til finansmarkedet og få en bæredygtig gæld. Derfor er også sådan, at jo billigere vi kan låne penge, jo bedre er det for disse lande. Det er vores formål at hjælpe.«

### **Kan ESM redde store lande som Frankrig og Italien, hvis de skulle komme i vanskeligheder?**

»Vores samlede udlånskapacitet, som ikke er udnyttet, er på 370 milliarder euro. Den er tilgængelig, men der er ikke brug for den i øjeblikket. Men vi har brug for kapaciteten, så vi kan handle hurtigt, hvis der sker noget uforudset. I øjeblikket forudsiger vi ikke, at noget andet land får brug for vores økonomiske støtte. Men det kunne ske en dag, og 370 milliarder euro er mange penge, selv for store økonomier. De seneste år har også vist, at vores regeringer gør ganske meget, hvis det er nødvendigt. Ikke forebyggende, men hvis det er nødvendigt.«

### **Er europæisk økonomi så på rette spor nu?**

»Ja, vi ser en solid vækst. Ikke voldsom vækst, men over den potentielle vækstrate. Den potentielle vækstrate i Europa er ret beskeden, kun omkring en procent, især på grund af dårlig demografisk udvikling. Vi venter en vækst i år og næste år omkring 1,5 til 1,7 procent, måske op til 2,0 procent.

Det er pænt over den potentielle vækstrate. Der er altid usikkerhed, men der er også en mulighed for en positiv overraskelse. Den lave potentielle vækst skyldes vores dårlige demografiske tendenser. Men den indvandring, som vi ser i øjeblikket, som kan skabe sociale og politiske problemer, kan have en positiv økonomisk effekt. Den dårlige demografiske udvikling i Europa er pludselig vendt på hovedet, og det fald i befolkningen, som vi ser i nogle lande, herunder i Tyskland, er nu ved at ændre sig ganske pludseligt. Den tyske befolkning er ikke længere faldende, den er stigende på grund af indvandring. Det kan blive noget positivt, men meget afhænger selvsagt af, hvor hurtigt indvandrere kan integreres.«

### **Trods alle disse ting ser den offentlige gæld i mange EU-lande stadig faretruende høj ud?**

»Den offentlige gæld er steget de seneste fem til seks år, fordi regeringerne lempede finanspolitikken, da krisen var værst i 2008 og begyndelsen af 2009. Det er ikke noget, der skete ved et uheld, det var en bevidst beslutning fra alle EU-lande og også alle G20-landene. Det har ført til et større underskud og dermed højere gældsniveau. Både i USA og Europa er gælden i forhold til BNP i dag omkring 30 procentpoint højere end for syv til otte år siden. Men der er en klar holdning om, at underskuddene skal overholde kravene i stabilitets- og vækstpagten. Så alle lande bevæger sig mod et underskud under tre procent af BNP og mod en balance på det strukturelle budget.«

### **Men underskuddene vil være meget store de næste 20 år eller mere endnu?**

»Nej, det er ikke det, vi ser. Eurolandene har relativt små underskud. De lande, der låner penge af os, reducerer alle deres underskud, og euroområdet som helhed har et underskud på bare to procent af BNP. USA, Storbritannien, Japan har underskud, der er to til tre gange højere. Fortsætter konsolideringen i Europa, vil underskuddene med tiden blive meget små, og formår vi også at få en rimelig vækst, vil gældens andel af BNP falde. Det vil tage nogen tid, men vendepunktet, hvor gælden holder op med at vokse, kan komme i år eller næste år. Derefter vil gælden falde. Det er der brug for, fordi niveauet er højt. Så ikke alt er negativt i Europa,« siger Klaus Regling, som også anbefaler Danmark at gå med i både euroen og EUs bankunion.