

Interview mit Klaus Regling, Managing Director, ESM

Veröffentlicht in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 19. Dezember 2015

Interview: Werner Mussler

FAZ: Herr Regling, nach der Einigung der Euro-Staaten auf ein neues, drittes Kreditprogramm für Griechenland im Juli hat der Bundesfinanzminister eine Zeitlang deutlich gemacht, dass er einen Grexit für die bessere Lösung gehalten hätte. Was war damals Ihre Meinung?

Klaus Regling: Grexit war so lange eine Möglichkeit, wie die griechische Regierung Reformen abgelehnt hat, also bis zur Einigung der Regierungschefs mit Ministerpräsident Alexis Tsipras in Juli. Man kann auch die Meinung vertreten, dass neue Kredite die Anreize für ein wirtschaftspolitisches Umsteuern nicht erhöhen. Ich habe damals gesagt, dass der Grexit für alle Beteiligten auf jeden Fall die teuerste Lösung gewesen wäre. Es gibt plausible Berechnungen, wonach das griechische BIP nach einem Grexit noch einmal um etwa 25 Prozent hätte schrumpfen können – nachdem es schon in den vergangenen fünf Jahren um ein Viertel gesunken ist – und das hätte elf Millionen Griechen massiv getroffen.

Was hätte ein Grexit für die Euro-Staaten bedeutet?

Wenn Griechenland den Euroraum verlassen und abgewertet hätte, wären die Kredite für die Gläubiger zu einem erheblichen Teil verloren gewesen. Griechenland hätte nicht mehr zahlen können. Deswegen wäre ein Grexit auch für die anderen Euro-Staaten sehr teuer geworden.

Gilt dieses Argument – der Grexit wäre teurer geworden – auch immer wieder in der Zukunft?

Diese Frage stellt sich nicht. Ministerpräsident Tsipras liefert derzeit, diese Woche sind alle für dieses Jahr noch nötigen Reformen durchs Parlament gegangen. Aber ich kann natürlich nicht garantieren, dass das immer so bleibt.

Einige Reformen hat die Regierung in den vergangenen Monaten verwirklicht. Aber der Eindruck bleibt, dass die großen Reformbaustellen alle ins neue Jahr verschoben wurden.

Dieser Eindruck trägt. Es war immer klar, dass die Rentenreform und der weitere Umgang mit der griechischen Staatsschuld erst mit der ersten umfassenden Reformüberprüfung („first review“) in Angriff genommen werden.

Die sollte aber schon im November abgeschlossen sein, jetzt beginnt sie erst im neuen Jahr.

Das stimmt. In Griechenland hakt es manchmal. Man sollte das aber nicht mit Reformunwilligkeit gleichsetzen. Die Verzögerungen haben ihren Grund nicht zuletzt in der Schwäche der griechischen Verwaltung, die mit der konkreten Umsetzung der Reformen oft überfordert ist. Es ist eine Generationenaufgabe, sie auf ein europäisches Normalmaß zu führen. Das ändert aber nichts daran, dass die griechische Regierung jetzt reformwillig ist.

Was macht sie da so sicher?

Sicher kann man nie sein. Aber die Regierung weiß, dass sie nur gegen Reformen an weitere ESM-Kredite kommt. Und wenn sie die nicht bekommt, kann sie ihren Zahlungsverpflichtungen gegenüber der EZB und dem IWF nicht nachkommen. Dann ist es nicht auszuschließen, dass wir in eine ähnliche Lage geraten wie zur Jahresmitte. Die Regierung weiß aber außerdem, dass das Land nur langfristig gesunden kann, wenn sie auf einen Reformkurs setzt.

Im Frühjahr muss der IWF entscheiden, ob er ein Anschlussprogramm für Griechenland auflegt und damit Teil der Gläubiger-Institutionen bleibt. Wäre Ihnen das Recht?

Ja, natürlich. Die IWF-Beteiligung ist im ESM-Vertrag grundsätzlich vorgesehen, schon deshalb bin ich dafür. Ich bin auch überzeugt, dass es so kommt.

Wofür brauchen die Euro-Staaten den IWF denn noch?

In seiner Funktion als Kreditgeber ist er in der Tat nicht mehr ganz so wichtig. Die 10 Prozent am Programmvolumen, also die Höhe der IWF-Beteiligung beim laufenden Programm in Zypern zum Beispiel, könnte der ESM problemlos auch noch finanzieren. Aber wir können weiterhin die ökonomische und technische Expertise des IWF in der Programmüberwachung sehr gut gebrauchen.

Der IWF besteht darauf, dass die Tragfähigkeit der griechischen Staatsschuld sichergestellt wird. Wäre es nicht am ehrlichsten, die europäischen Gläubiger beschließen einen „klassischen“ Schuldenschnitt?

Das wäre schon aus rechtlichen Gründen ausgeschlossen, ist aber auch für die Erreichung der Schuldentragfähigkeit unnötig. Durch unsere niedrigen Zinsen und die lange Laufzeit der ESM-Kredite stellt sich die Frage der Schuldentragfähigkeit in den nächsten Jahren gar nicht. Und die Schuldenquote wird wegen des niedrigen Schuldendienstes, wenn die Reformen umgesetzt werden, langsam aber stetig sinken.

Auf welchen Wert?

Die Schuldenquote ist für sich genommen kein gutes Kriterium für die Schuldentragfähigkeit. Japan hat eine Quote von 250 Prozent des BIP, aber niemand hält Japan für überschuldet. Andere Länder sind schon bei weniger als 60 Prozent Bankrott gegangen, etwa Argentinien. Unabhängig davon: Wenn die griechische Wirtschaft wieder kontinuierlich wächst und der vereinbarte Primärüberschuss dauerhaft erreicht ist, wird auch die Schuldenquote sinken. In 15 bis 20 Jahren kann sie wieder unter 100 Prozent des BIP sinken. Aber wie gesagt: Nur wenn die Reformen verwirklicht werden.

Was müssen die Euro-Staaten im Frühjahr denn beschließen, um die Schuldentragfähigkeit zu erhalten?

Die möglichen Parameter sind bekannt: Laufzeitverlängerung, Verschiebung der Rückzahlungsfristen, unter Umständen die weitere Stundung bestimmter Zinsen. Wie das am Ende genau kombiniert wird, muss die Eurogruppe entscheiden.

Die ESM-Kredite des dritten Programms haben bereits eine durchschnittliche Laufzeit von 32,5 Jahren, die Rückzahlung beginnt im Durchschnitt erst etwa 15 Jahre nach dem Dreijahres-Programm, und der Zinssatz beträgt weniger als ein Prozent. Kann man es Griechenland überhaupt noch leichter machen?

Technisch geht das, weil vor allem relativ hohe Schuldendienstverpflichtungen in etwa einem Jahrzehnt bestehen. Die können geglättet werden. Und wenn Athen die Zeit des geringen Schuldendienstes für Reformen nutzt, haben beide Seiten – Griechenland und die Gläubiger – gewonnen.

Die deutschen Steuerzahler sehen das anders.

Der deutsche Steuerzahler wird durch das Programm nicht belastet, auch wenn der deutsche Staat natürlich Risiken übernimmt. Der ESM kann wegen seines guten Ratings zu überaus günstigen Konditionen Geld am Markt aufnehmen und diesen Vorteil reichen wir direkt an die Kreditländer weiter. Wir berechnen diesen Ländern nur unsere Kreditbeschaffungskosten und die liegen derzeit bei unter einem Prozent.

Und Sie glauben weiterhin, dass die Kredite zurückbezahlt werden?

Warum denn nicht? Griechenland war bis Ende 2014, also vor der Parlamentswahl im Januar, auf einem sehr guten Weg. Es gab zum ersten Mal wieder Wachstum, die Arbeitslosigkeit ist um zwei Prozentpunkte gesunken, das Land konnte mittelfristige Anleihen am Markt begeben. Da hat sich gezeigt, dass die Konditionalität funktioniert. Wenn die abgesprochenen Reformen in den kommenden Jahren verwirklicht werden, dann kann das Land auch die Kredite zurückzahlen.

Sie haben in den 90er Jahren den EU-Stabilitätspakt im Bundesfinanzministerium mitentwickelt. Und Sie haben 2004 in der EU-Kommission die Klage gegen Deutschland und Frankreich vorangetrieben, weil die beiden Länder den Pakt gebrochen haben. Damals war der Pakt einfach, heute besteht er aus unzähligen Detailregeln und Ausnahmen. Halten Sie das für richtig?

Die Reform des Pakts 2005 war richtig, weil in der kurz darauf folgenden Finanzkrise viele Länder aus ökonomischen Gründen nicht mehr in der Lage waren, das 3-Prozent-Defizitkriterium schnell wieder einzuhalten. Aber mittlerweile ist der Pakt aufgrund der vielen Einzelbestimmungen so komplex geworden, dass selbst Experten ihn kaum noch verstehen. Regeln entfalten dann Wirkung, wenn sie verstanden werden.

Der Bundesfinanzminister will die Haushaltsaufsicht in der Kommission durch eine „Brandmauer“ von der politischen Kommission trennen, wie sie Jean-Claude Juncker versteht. Was halten Sie davon?

Wir brauchen eine glaubwürdige und transparente Haushaltsüberwachung. Ich bin ja auf der ganzen Welt unterwegs, um bei Investoren für ESM-Anleihen zu werben. Die Märkte beobachten sehr genau, wie die Haushaltsüberwachung im Euroraum funktioniert. Die Märkte wissen, dass die Kommission bei der Haushaltsüberwachung zusätzliche Kompetenzen bekommen hat. Und sie erwarten, dass die Kommission diese Kompetenzen glaubwürdig nutzt.

Sie haben kürzlich angedeutet, der ESM könnte künftig auch Fremdwährungsanleihen auflegen, mittelfristig sogar in Renminbi. Warum?

Wir müssen uns über die kommenden Jahrzehnte laufend am Markt refinanzieren, weil die Laufzeiten unserer Anleihen viel kürzer sind als die Laufzeiten der von uns gewährten Kredite. Wir halten immer nach den günstigsten Konditionen Ausschau, und deshalb ist eine breite Investorenbasis wichtig. Bisher begeben wir nur Anleihen in Euro. Wenn wir uns möglichst viele Investoren erschließen wollen, werden wir das mittelfristig ändern müssen. Denn beispielsweise große Pensionskassen in den USA investieren nur in US-Dollar. Deshalb bereiten wir uns zurzeit auf Emissionen in Fremdwährungen vor. Vielleicht beginnen wir damit 2016.

Sie hatten früher den Plan, die Tätigkeiten des ESM außerhalb von Krisenzeiten herunterzufahren und ihn von nur wenigen Mitarbeitern am Laufen zu halten. Davon ist nun nicht mehr die Rede. Warum?

EFSF und ESM haben ja in den vergangenen fünf Jahren mehr als 250 Milliarden Euro an fünf Länder ausgezahlt. Diese Darlehen müssen in den kommenden 20 bis 30 Jahren regelmäßig refinanziert werden. Außerdem müssen wir ein eingezahltes Eigenkapital von 80 Milliarden Euro investieren. Das sind große Markaktivitäten, die von einem umfassenden Risikomanagement und einem ausgefeilten Asset-Liability-Management begleitet werden müssen. Die Rechnungsprüfer verlangen zudem, dass wir die kreditnehmenden Länder laufend beobachten, um die Bedienung unserer Kredite sicher zu

stellen. All das ist mit wenigen Mitarbeitern, wie anfangs mal geplant, nicht machbar. Aber vergessen Sie nicht: Die Zahl der ESM-Mitarbeiter ist mit zurzeit rund 150 ohnehin nicht groß.