

Klaus Regling, Geschäftsführender Direktor des ESM
“Die Zukunft des ESM”
Finanzmarktklausur 2018 des Wirtschaftsrats
Berlin, 14. März 2018

(Es gilt das gesprochene Wort)

Sehr geehrte Damen und Herren,

Es freut mich, wieder beim Wirtschaftsrat zu sein. Fast könnte man meinen, die Organisatoren hätten über politisches Insiderwissen verfügt, als sie vor Monaten die Finanzmarktklausur 2018 auf den heutigen Tag legten. Mit der Wahl der Bundeskanzlerin endet heute die ungewöhnlich lange politische Übergangszeit seit der Bundestagswahl im September. Einen besseren Tag als heute kann man sich kaum vorstellen, um über Finanzmärkte und Europa zu sprechen.

Im Rest Europas hat man die langen Koalitionsverhandlungen mit Spannung und Sorge verfolgt. Denn Deutschland gilt nicht nur als ökonomischer, sondern auch als politischer Stabilitätsanker. Ich bin mir sicher, dass das Land beide Rollen nun wieder spielen wird.

In Europa liegen wichtige Aufgaben vor uns. Vergangenen Dezember haben sich die Staats- und Regierungschefs darauf verständigt, sich bis zu ihrem Gipfel im Juni bei der Vertiefung der Währungsunion auf zwei Themen zu konzentrieren: Auf die Vollendung der Bankenunion und die Stärkung des ESM.

Die Organisatoren haben mich gebeten, über die Zukunft des ESM zu sprechen und damit auch darüber, wie der ESM Stabilität, Wachstum und Investitionen in Europa fördert. Zuerst möchte ich skizzieren, wie wir die zurückliegende Krise überwunden haben und welche Rolle der ESM dabei spielt, die Währungsunion wetterfester zu machen. Danach werde ich erklären, wie die Währungsunion noch robuster gemacht werden kann.

Im letzten Jahrzehnt musste Europa zwei Krisen gleichzeitig meistern: Erst mussten wir die Auswirkungen der globalen Finanzkrise überwinden. Danach kam dann unsere hausgemachte Eurokrise, die europäische Schuldenkrise.

Eine falsche Wirtschaftspolitik, bei der Löhne und Gehälter deutlich schneller stiegen als die Produktivität, hatte damals in einigen Ländern zu einem signifikanten Verlust an Wettbewerbsfähigkeit geführt. In der Folge wurden die Leistungsbilanzdefizite untragbar groß. In manchen Ländern kam es zu Immobilienblasen. Einige Länder mussten Garantien für ins Straucheln geratene Banken übernehmen, andere hatten schon seit längerer Zeit zu hohe Haushaltsdefizite und deshalb hohe Schuldenstände. Die Anleger wurden nervös.

Als Folge verloren zuerst Griechenland und dann Irland und Portugal den Zugang zum Markt. Plötzlich war das Auseinanderbrechen des Euroraums ein echtes Risiko.

Europa hat auf diese existenzielle Herausforderung mit einem umfassenden Maßnahmenpaket reagiert. Ich betone das Wort Paket, denn ich bin überzeugt, dass die Maßnahmen nur in ihrer Kombination so erfolgreich waren. Dieses Paket umfasste fünf Teile:

Das Paket umfasste erstens die Reformen auf nationaler Ebene, vor allem in den Ländern, die bei den Rettungsschirmen Hilfsdarlehen beantragen mussten: Irland, Portugal, Griechenland, Spanien und Zypern. Löhne, Gehälter und Pensionen wurden mitunter drastisch gekürzt, die Staatsausgaben wurden zurückgefahren, die öffentlichen Haushalte konsolidiert, Pensionssysteme reformiert, politisch schwierige Strukturreformen durchgeführt, die Wettbewerbsfähigkeit wieder gewonnen.

Zweitens wurde die wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung auf europäischer Ebene intensiviert und breiter angelegt.

Drittens spielte die EZB eine entscheidende Rolle bei der Bekämpfung der Krise mit ihrer unkonventionellen Geldpolitik.

Viertens ist die Bankenunion ein entscheidender Baustein bei Europas Strategie gegen die Krise, mit dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM für die 130 größten systemrelevanten Banken und dem Einheitlichen Abwicklungsmechanismus SRB für die geordnete Abwicklung solcher systemischen Banken.

Der fünfte und letzte Punkt in der Gesamtstrategie gegen die Krise war der Aufbau der Rettungsfonds, die ich leite. 2010 gründeten die damals noch 17 Eurostaaten zunächst die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität, EFSF, als temporären Rettungsfonds. Im Oktober 2012 gründeten die inzwischen 19 Eurostaaten den Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM.

EFSF und ESM füllen eine Lücke in der ursprünglichen institutionellen Architektur der Währungsunion. Sie bieten Euroländern, die den Marktzugang verlieren, Notdarlehen. Wir sind also der Kreditgeber der letzten Instanz für Staaten im Euroraum. Diese Funktion gab es im

ursprünglichen Konzept der Währungsunion nicht. Da die Hilfsdarlehen immer mit harten wirtschaftspolitischen Reformauflagen verbunden sind, werden zugleich die Gründe beseitigt, die diese Länder in die Krise gestürzt haben.

Seit 2011 haben der EFSF und der ESM Kredite an fünf Länder vergeben: Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Zypern. Wir haben insgesamt Darlehen in der Höhe von €273 Milliarden ausgezahlt.

Der ESM verwendet keine Steuergelder für seine Darlehen. Vielmehr besorgen wir uns das Geld auf dem Kapitalmarkt. Die Rettungsfonds gehören zu den größten Anleihe-Emittenten im Euro-Markt. Die 19 ESM-Anteilseigner, also die Eurostaaten, haben dem ESM ein Kapital von insgesamt 700 Milliarden zur Verfügung gestellt, davon sind €81 Milliarden bei uns eingezahlt. Dieses Kapital dient als Sicherheit für die Anleger und ist der Grund für unsere guten Bonitätsnoten von den Ratingagenturen. Aus diesem Grund können wir zu niedrigen Zinsen Geld beschaffen. Die EFSF ist darüber hinaus durch Garantien der Mitgliedstaaten abgesichert.

Die Zinsen, die Programmländer an den ESM zahlen müssen, entsprechen genau unseren Geldaufnahmekosten. Sie liegen also deutlich unter dem, was Investoren sonst von diesen Ländern verlangen würden. Die Folge sind erhebliche Einsparungen für die Programmstaaten. Im Falle Griechenlands schätzen wir beispielsweise, dass unsere Kredite jedes Jahr zu Haushaltseinsparungen von fast €10 Milliarden führen. Das entspricht 5,6 Prozent der griechischen Wirtschaftsleistung.

Diese Darlehen sind immer an sehr strenge Reformauflagen gebunden. Das bedeutet, dass die Länder ihre Haushaltsdefizite reduzieren, den Bankensektor reparieren und wichtige Strukturreformen durchführen müssen. Ziel ist es, die betroffene Volkswirtschaft wieder wettbewerbsfähig und nachhaltig zu machen. Heute sind vier von den fünf Programmländern klare Erfolgsgeschichten mit den höchsten Wachstumsraten in Europa und rasch sinkenden Arbeitslosenquoten.

Griechenland ist das einzige verbliebene ESM-Programmland. Nirgendwo sonst war das Ausmaß der Probleme so groß und zugleich die nationale Verwaltung so schwach. Das zeigt sich auch daran, dass der ESM mit einem ausgezahlten Darlehensvolumen von €182 Milliarden bei weitem der größte Gläubiger Griechenlands ist.

Dennoch will ich betonen, dass es auch in Griechenland große Fortschritte gibt bei der Umsetzung der Reformen, die wir im Rahmen des aktuellen ESM-Programms 2015 beschlossen haben. Die Reformanstrengungen der Griechen – etwa bei den Gehalts- und Pensionskürzungen oder dem Abbau der Staatsangestellten - werden in Deutschland oft nicht angemessen gewürdigt.

Falls Griechenland die vereinbarten Reformen weiter entschlossen umsetzt, bin ich zuversichtlich, dass das Land unsere fünfte Erfolgsgeschichte werden kann, wenn das ESM-Programm im August dieses Jahres endet. Bleibt die Regierung auf Reformkurs, dürfte es sich dann auch wieder regelmäßig selbst am Markt finanzieren können.

Die Eurostaaten haben versprochen, Griechenland auch weiter zur Seite zu stehen, falls das nötig ist und das Land auf Reformkurs bleibt. So haben die Euro-Finanzminister in Aussicht gestellt, weitere Schuldenerleichterungen nach einem erfolgreichen Programmabschluss zu prüfen. Das könnten beispielsweise zusätzliche Laufzeitenverlängerungen bei den EFSF-Darlehen oder der Transfer von Zentralbankgewinnen aus dem Kauf griechischer Staatsanleihen am Sekundärmarkt sein. Ein Schuldenschnitt ist keinesfalls erforderlich.

Meine Damen und Herren, die Schaffung der Rettungsschirme zusammen mit den anderen Elementen der Strategie gegen die Krise haben dazu beigetragen, dass die Währungsunion heute besser funktioniert als vor der Krise und dass es Europa heute wieder gut geht. Vertrauen wurde geschaffen, das zu Investitionen ermutigt. Die Wirtschaft expandiert derzeit in raschem Tempo. Das Wachstum ist gut doppelt so hoch wie die Potenzialwachstumsrate. Alle Länder des Euroraums erleben derzeit einen breitangelegten wirtschaftlichen Aufschwung. Das Wachstum dürfte dieses, und nächstes, Jahr stark bleiben. Und obwohl der Aufschwung, den wir derzeit erleben, natürlich auch zyklisch ist, sind die Grundlagen für Europas Wachstum doch viel stärker. Hinzu kommen die verschwundenen Leistungsbilanzdefizite, die gesünderen Staatsfinanzen.

Dennoch stehen wir auch in Europa weiter vor Herausforderungen. Um nur einige Stichworte zu nennen: hohe Arbeitslosigkeit in einigen Ländern, besonders unter Jugendlichen, das niedrige Potenzialwachstum, die Eingliederung von Migranten. Außerdem müssen wir im Bankensektor Fortschritte machen. Auch hier einige Stichworte: zu viele Banken und Filialen in einigen Ländern, Mangel an zukunftsfähigen Geschäftsmodellen, weiter hoher Anteil an notleidenden Krediten in einigen Banken und Bankensystemen.

Es wird immer wieder Krisen geben in unserem Wirtschaftssystem. Deshalb rate ich dazu, die Währungsunion noch robuster zu machen, um vorbereitet zu sein, wenn die nächste Krise kommt.

Die Euro-Finanzminister arbeiten seit Ende vergangenen Jahres an der Vertiefung der Währungsunion, insbesondere an der Vollendung der Bankenunion und der Weiterentwicklung des ESM.

Zur Vollendung der Bankenunion sind zwei weitere Schritte erforderlich. Der Einheitliche Abwicklungsfond SRF braucht eine Letztabsicherung, um auch in großen Krisen ausreichend

Liquidität zur Verfügung zu haben. Es besteht weitgehend Einigkeit, dass der ESM diese Funktion übernehmen sollte. Ich werde gleich auf noch einmal auf dieses Thema zurückkommen.

Die Euro-Finanzminister sind sich ebenfalls einig, dass Währungsunion und die Bankenunion eine gemeinsame Einlagensicherung brauchen. Diese würde das Risiko eines „bank runs“, wenn Sparer ihre Einlagen panisch abheben, praktisch eliminieren. Wenn Bankkunden wissen, dass nicht nur ihre eigene Regierung, sondern das gesamte europäische Bankensystem ihre Ersparnisse schützt, werden sie sich viel sicherer fühlen.

Ich weiß, dass viele unter Ihnen skeptisch sind. Doch eine Einlagensicherung liegt auch im deutschen Interesse. Dafür gibt es mehrere Gründe: Zum Beispiel wäre die Größe von Rettungspaketen in den letzten acht Jahren wesentlich geringer gewesen, wenn es bereits eine Einlagensicherung gegeben hätte. In allen EFSF- und ESM-Programmen hat die Rekapitalisierung von Banken einen beachtlichen Teil der Darlehenssummen in Anspruch genommen, da verunsicherte Sparer in der Krise ihre Ersparnisse abhoben. Hätte es eine glaubwürdige Einlagensicherung gegeben, wäre es zu nicht zu solchen Depositenabzügen gekommen. Eine gemeinsame Einlagensicherung würde auch dazu beitragen, die heutige Fragmentierung des europäischen Finanz- und Kapitalmarktes abzubauen. Das könnte es der EZB erlauben, ein höheres Zinsniveau anzusteuern und würde auch die Targetsalden verringern.

Ehe eine gemeinsame europäische Einlagensicherung kommen kann, müssen aber natürlich die Altlasten bei einigen Banken beseitigt werden. Vor allem die notleidenden Kredite in den Banken einiger europäischer Länder müssen weiter abgebaut werden. Nationale Einlagensicherungssysteme müssen stärker angeglichen werden. Der Umfang der Staatsanleihen in den Bankbilanzen sollte reduziert werden.

Zudem sollte die Kapitalmarktunion parallel zur Vollendung der Bankenunion durchgesetzt werden. Das erfordert eine gewisse Harmonisierung des Insolvenz-, Steuer- und Unternehmensrechts in den Mitgliedsstaaten und das würde grenzüberschreitenden Kapitalbeteiligungen erleichtern.

Auch eine Stärkung des ESM würde helfen, die Währungsunion noch robuster und krisensicherer zu machen. Die erste der neuen Aufgaben des ESM wäre die einer Letztabsicherung für den Einheitlichen Abwicklungsfonds SRF, von der ich schon gesprochen habe.

Der ESM könnte auch in künftigen Rettungsprogrammen eine wichtigere Rolle spielen. Die Rolle des IWF bei den Programmen ist seit 2010 deutlich kleiner geworden. Parallel dazu ist die Rolle des ESM gestiegen. Heute hat der ESM sein eigenes Knowhow und auch die notwendige finanzielle

Feuerkraft. Seit dem ESM-Programm für Griechenland hat der ESM nicht nur Geld ausgezahlt, sondern sich zunehmend an der Erstellung und der Überprüfung des Programms beteiligt.

Die Ausarbeitung von Anpassungsprogrammen – ihre Gestaltung, Aushandlung und Überwachung – könnte zu einer gemeinsamen Aufgabe der Kommission und des ESM werden. Es ist dabei klar, dass die Kompetenzen, die der Kommission im EU-Vertrag zugewiesen worden sind, respektiert werden müssen. Der ESM würde komplementär tätig werden, sich auf seine eigenen Stärken konzentrieren und zum Beispiel Fragen der Schuldentragfähigkeit, der Finanzstabilität und des Marktzugangs analysieren.

Der ESM könnte darüber hinaus neue finanzielle Fazilitäten managen, z.B. zur makroökonomischen Stabilisierung. Kurzfristige ESM-Darlehen, die innerhalb eines Konjunkturzyklus zurückgezahlt werden müssten, und die eine leichtere Konditionalität als unsere regulären Programme haben würden.

Ich kenne die große Skepsis in Deutschland. Doch ich denke, dass eine solche Finanzfazilität im deutschen Interesse liegen würde. Denn es ist besser, einzelne Euroländer über ein kurzfristiges Notdarlehen mit kleinerem Volumen zu stabilisieren, als zu warten, bis eine systembedrohende Krise ausbricht und ein volles Anpassungsprogramm mit großen Darlehensvolumen gebraucht wird.

Der ESM könnte auch eine Rolle bei Umschuldungen spielen. Das würde darauf abzielen, ein berechenbares Rahmenwerk für Umschuldungsverhandlungen mit privaten Gläubigern zu schaffen. Der ESM, der einerseits Erfahrungen hat beim Thema Schuldentragfähigkeit und andererseits auch sehr aktiv am Markt agiert, könnte in einem solchen berechenbaren Rahmenwerk die Rolle des neutralen Verhandlungsmoderators spielen.

Mir ist allerdings wichtig, den Akzent auf das Wort Verhandlung zu legen. Denn dem Vorschlag von automatischen Laufzeitverlängerungen stehe ich skeptisch gegenüber. Ich fürchte, die Aussicht einer automatischen Laufzeitverlängerung würde prozyklisch wirken und eine Krise beschleunigen, die ansonsten vielleicht noch verhindert werden könnte.

Als letzten Punkt zum ESM möchte ich sagen, dass ich grundsätzlich dafür bin, die Institution in den EU-Vertrag zu integrieren. Ich plädiere hier dafür, den ESM analog zur Europäischen Investitionsbank in den EU-Vertrag einzuführen. Die EIB ist eine Institution mit eigenem Kapital, und einem Verwaltungsrat, in dem die Anteilseigner vertreten sind. Für eine solche Lösung bedürfte es einer Veränderung des Primärrechts, also müsste der EU-Vertrag geändert werden, und natürlich auch der ESM-Vertrag. Die Letztentscheidung würde dabei weiter bei den Mitgliedsstaaten liegen und die Beteiligungsrechte des Bundestags und der anderen Parlamente würden gewahrt bleiben.

Zu guter Letzt gibt es auf der fiskalischen Seite eine weite Bandbreite an Ideen. Allerdings gibt es bei diesem Thema bislang keinen Konsens. Es geht dabei zum Beispiel um ein Jahresbudget für öffentliche europäische Güter, wie etwa der Schutz von Außengrenzen, die gemeinsame Verteidigung, oder ein eigenes Budget für den Euroraum. Vorgeschlagen werden auch ein Budget für Investitionen im Euroraum oder ein revolving Fonds, um einzelnen Ländern bei sogenannten asymmetrischen Schocks Darlehen zu gewähren. Weitere Ideen sind die Vereinfachung der Regeln zur fiskalischen Überwachung, weil die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes über die Jahre so kompliziert geworden sind, dass kaum jemand sie noch versteht.

Meine Damen und Herren, ich fasse zusammen. Europas Strategie gegen die Krise hat funktioniert. Europa ist besser aus der Krise gekommen als von den meisten erwartet. Die erfolgreiche Arbeit des ESM fördert Stabilität, Wachstum und Investitionen in Europa. Das wirkt sich positiv auf die Wirtschaftslage aus. Wir sollten die gute Lage nun nutzen, um die Währungsunion weiter zu vertiefen und noch robuster gegen künftige Krisen zu machen. Verglichen mit dem, was wir in den vergangenen Krisen Jahren aufgebaut haben, sind die verbleibenden Anstrengungen relativ bescheiden.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.