

Klaus Regling, ESM Managing Director
Der ESM und die finanzielle Stabilität des Euroraums

Institutional Money Congress
Frankfurt, 28 February 2018

(Es gilt das gesprochene Wort)

Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich freue mich sehr, heute in Frankfurt vor Ihnen zu sprechen. Ich bin aus drei Gründen gerne hier.

Erstens habe ich damit die Möglichkeit, die Arbeit des ESM zu erklären. Das ist notwendig, denn auch in Deutschland wird unsere Arbeit nicht immer gut verstanden.

Zweitens: Ihre Branche hat sich seit der Krise stark verändert. Es gibt also eine Parallele zum ESM, der aus der Krise entstanden ist und der sich nun ebenfalls im Wandel befindet.

Der dritte Grund ist eigennützig: Der ESM ist ein Anleihe-Emittent und viele von ihnen haben über die Jahre hinweg in unsere Wertpapiere investiert. Eine Investition in den ESM ist immer auch eine Investition in die Zukunft Europas.

Europa hat eine vielversprechende Zukunft vor sich. Dafür sprechen die aktuellen Wirtschaftsdaten, die Stabilität, der Wohlstand und die Sicherheit auf unserem Kontinent im Verhältnis zu den Erschütterungen und Unwägbarkeiten in vielen anderen Regionen, aber auch die Stimmung in ihrer eigenen Branche.

Die Krise in Europa ist seit einiger Zeit zu Ende. Der befürchtete Vormarsch der Populisten wurde in Kontinentaleuropa im letzten Jahr gestoppt. Vor allem die Wahl von Frankreichs Präsident Emmanuel Macron mit seiner pro-europäischen Agenda hat in Europa zu Optimismus und Aufbruchstimmung geführt. Wenn ich Investoren rund um die Welt treffe, höre ich immer wieder, dass sie im Euroraum heute weltweit den Hafen der Stabilität sehen. Auch die Wahl in Italien am Wochenende wird – bei allen Unsicherheiten – dieses Gesamtbild nicht trüben.

Dass Europa heute gut dasteht, hat nachvollziehbare Gründe. Um die Krise zu überwinden, haben die Europäer nach 2010 weitreichende Reformen entschlossen umgesetzt. Es kam zu einer Vielzahl

an institutionellen Neuerungen, die vorher undenkbar gewesen wären. Wenn hierzulande die Große Koalition zustande kommt – was ich erwarte –, dann könnten bereits im Sommer weitere Beschlüsse fallen, die den Euroraum weiter vertiefen und damit noch krisenfester machen.

Ich möchte in meinen Bemerkungen drei Punkte aus meiner Sicht darstellen:

- Zuerst werde ich darüber sprechen, wie die Währungsunion in die Krise geraten ist und sie dann überwunden hat.
- Dann werde ich erklären, wie die Wirtschaft davon heute profitiert.
- Zuletzt werde ich erläutern, was wir zusätzlich tun sollten, um auch für die nächste Krise gut gewappnet zu sein.

Doch zunächst möchte ich die Herausforderungen in Erinnerung rufen, vor denen Europa in den letzten Jahren stand. Europa hatte nicht nur eine, sondern zwei Krisen zu meistern. Erst mussten wir die Auswirkungen der globalen Finanzkrise überwinden. Der Zusammenbruch von Lehman Brothers und die Folgen haben auch in Europa zu großen Erschütterungen geführt. Danach kam dann unsere hausgemachte Eurokrise, die europäische Schuldenkrise.

Eine fehlgeleitete 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. 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 Länder wie zuerst Griechenland und dann später Irland und Portugal den Zugang zum Markt. Plötzlich schien das Auseinanderbrechen des Euroraums ein echtes Risiko zu sein. Es entstand eine Lage, die die Väter der Währungsunion nicht für möglich gehalten hatten.

1. Wie der Euroraum die Krise überwand

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. Im täglichen Kleinklein übersehen wir manchmal, dass Europa dank all dieser Beschlüsse und ihrer entschlossenen Umsetzung heute wirtschaftlich und institutionell robuster ist, als sich das viele 2010 vorstellen konnten.

Das umfassende Maßnahmenpaket umfasst als allerstes die Reformen auf nationaler Ebene, vor allem in den Ländern, die bei den Rettungsschirmen Hilfsdarlehen beantragen mussten: Irland, Portugal, Griechenland, Spanien und Zypern. Weil es im Euroraum nicht länger möglich ist, verloren gegangene Wettbewerbsfähigkeit durch die Abwertung der nationalen Währung auszugleichen, mussten diese Länder ihre Kosten durch schmerzhaft interne Abwertungen senken. Löhne, Gehälter und Pensionen wurden mitunter drastisch gekürzt, die Staatsausgaben wurden zurückgefahren, die öffentlichen Haushalte konsolidiert, politisch schwierige Strukturreformen durchgeführt.

Auch die wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung auf europäischer Ebene wurde intensiviert und breiter angelegt. Die wirtschaftliche Überwachung wurde über die Fiskalpolitik hinaus erweitert, um auch die Bereiche zu erfassen, die zur Krise beigetragen hatten, wie Divergenzen in der Wettbewerbsfähigkeit, Immobilienblasen, exzessive Kreditentwicklungen. Das neue Verfahren der Kommission bei makroökonomischen Ungleichgewichten hilft dabei, die Frühwarnzeichen der nächsten Krise zu erkennen.

Darüber hinaus spielte die EZB eine entscheidende Rolle bei der Bekämpfung der Krise. Wie die Zentralbanken anderer großer Währungsräume, wie die USA, Japan oder Großbritannien, reagierte die EZB pragmatisch mit einer unkonventionellen Geldpolitik. Ich weiß, dass diese Politik in Deutschland umstritten ist. Selbst innerhalb der EZB gibt es Debatten über den Zeitpunkt und die Geschwindigkeit des Ausstiegs aus der aktuellen lockeren Geldpolitik. Tatsache ist aber auch, dass die EZB insbesondere zu Beginn der Krise einen essentiellen Beitrag dazu geleistet hat, den Euroraum zusammenzuhalten.

Ein weiterer wichtiger Baustein bei Europas Strategie gegen die Krise ist die Bankenunion. Der Einheitliche Aufsichtsmechanismus SSM wacht nun zentral über die 130 größten systemrelevanten Banken. Mit dem Einheitlichen Abwicklungsmechanismus SRB gibt es nun eine grenzüberschreitende Behörde, die für die geordnete Abwicklung von systemischen Banken sorgen kann.

Ein weiterer wichtiger Baustein in Europas Strategie 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. Doch bald wurde klar, dass ein permanenter Rettungsfonds nötig war. Deshalb gründeten die inzwischen 19 Eurostaaten im Oktober 2012 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 existierte vor der Krise 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. Zum Vergleich: Der IWF hat im gleichen Zeitraum lediglich gut €100 Milliarden verliehen, und zwar weltweit.

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. Die 19 ESM-Anteilseigner, also die Eurostaaten, haben 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. 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 führt. Das entspricht 5,6 Prozent der griechischen Wirtschaftsleistung. Diese Einsparungen sind der konkrete Ausdruck der Solidarität der anderen Eurostaaten mit Griechenland. Und um es nochmals zu betonen: Bei all dem fließt kein Euro an deutschen oder europäischen Steuergeldern.

Diese Darlehen sind immer an sehr strenge Reformauflagen gebunden. Das bedeutet typischerweise, dass die Länder ihre Haushaltsdefizite reduzieren, den Bankensektor reparieren und wichtige Strukturreformen durchführen. Ziel ist, die betroffene Volkswirtschaft wieder wettbewerbsfähig und nachhaltig zu machen. Heute sind vier von den fünf Programmländern 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 Regierungsverwaltung so schwach. Das zeigt sich auch daran, dass der ESM mit einem ausgezahlten Darlehensvolumen von €182 Milliarden bei weitem der größte Gläubiger Griechenlands ist. Schon jetzt haben wir über 50 Prozent der griechischen

Staatsschulden in unseren Büchern. Bis zum Ende des Programms könnte das Volumen sogar auf 60 Prozent anwachsen.

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. Griechenland hat bereits erste Schritte in diese Richtung unternommen. Es hat beispielsweise vor drei Wochen eine 7-jährige Anleihe im Volumen von €3 Milliarden plziert, die mehrfach überzeichnet war.

Die Eurostaaten haben versprochen, Griechenland auch weiter zur Seite zu stehen. So haben die Euro-Finanzminister in Aussicht gestellt, weitere Schuldenerleichterungen nach einem erfolgreichen Programmabschluss zu prüfen, falls sich das dann als notwendig erweisen sollte. Das könnten zusätzliche Laufzeitenverlängerungen bei den EFSF-Darlehen oder der Transfer von Zentralbankgewinnen aus dem Kauf griechischer Staatsanleihen am Sekundärmarkt sein.

2. Wie der Euroraum heute wirtschaftlich dasteht

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich jetzt einige Worte zur aktuellen Wirtschaftslage in Europa sagen. 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. 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.

Die hohen Leistungsbilanzdefizite, die in vielen Ländern im Vorfeld der Krise entstanden waren, sind nun verschwunden. Die Lage der Staatsfinanzen in vielen Ländern ist gut. Haushaltsdefizite sind überall gesunken. Das aggregierte Haushaltsdefizit des Euroraums betrug im vergangenen Jahr rund ein Prozent der Wirtschaftsleistung. Die Schuldenstände sind rückläufig.

Die Schuldenquote dürfte im Euroraum in den kommenden Jahren weiter sinken. Sie ist jetzt schon viel niedriger als etwa in den USA oder in Japan, wo Sie weiter steigt. Dies gibt der Region im Falle einer zukünftigen Krise einen größeren fiskalischen Handlungsspielraum.

Außerdem entspricht das Pro-Kopf-Wachstum Europas wieder dem der USA. Dies war zuvor schon jahrzehntelang der Fall. Allerdings ist Europa während der Krise zurückgefallen. Derzeit ist das Pro-Kopf-Wachstum tatsächlich höher als in Amerika. Europas Gesamt-Wachstum ist oft niedriger als in den USA. Das liegt aber daran, dass wir ein geringeres Bevölkerungswachstum haben. Die Unterschiede beim Bevölkerungswachstum verschwinden, wenn wir das Pro-Kopf Wachstum betrachten.

Ein wichtiges Charakteristikum zugunsten Europas ist, außerdem dass die Einkommensungleichheit hier niedriger ist als in anderen Weltregionen, wie den USA oder China, und dass sie hier auch weniger schnell zunehmen. In den europäischen Staaten reduzieren Steuern und Transfers die Kluft zwischen Arm und Reich. Dies kann zum Beispiel am Gini-Koeffizienten gemessen werden, der in Europa viel niedriger ist als in den USA. Ein weiterer Maßstab ist der Anstieg des Einkommens im obersten Fünftel gegenüber dem untersten Fünftel. In Amerika ist das Einkommen dieser Bestverdiener seit 1995 um ein vielfaches gestiegen. In Frankreich und Deutschland haben sich im gleichen Zeitraum die Einkommen im obersten Fünftel in etwa so entwickelt wie im untersten Fünftel.

Eine weitere Stärke der europäischen Wirtschaft, die oft übersehen wird, ist die Tatsache, dass die Beschäftigungsquote in Europa heute höher ist als im Jahr 2000. Ein höherer Anteil der Bevölkerung hat einen Arbeitsplatz als vor 18 Jahren. In den USA ist die Beschäftigungsquote im selben Zeitraum um mehr als vier Prozentpunkte gesunken.

Der Euro hat seinen höchsten Beliebtheitsgrad seit 2004 erreicht. Die Tatsache, dass 74 Prozent der Bürger im Euroraum die einheitliche Währung unterstützen – mit einer Mehrheit in jedem Land – ist ein Beleg für den Erfolg der Europäischen Krisenreaktion. Aber auch der Erfolg unseres Wirtschafts- und Sozialmodells – das beste Modell gegen die Negativeffekte der Globalisierung – hat sicher damit zu tun. Ein weiterer Faktor ist wahrscheinlich, dass die Menschen sehen, dass andernorts Populismus zu Erschütterungen führt, die sie zu Hause nicht sehen wollen.

Ich will damit nicht sagen, dass in Europa alles in Ordnung ist: es gibt Probleme, die es zu bewältigen gilt. Die hohe Arbeitslosigkeit, vor allem unter jungen Leuten, macht Sorgen. Die Jugendarbeitslosigkeit ist besonders besorgniserregend, weil sie das Einkommenspotenzial der betroffenen Personen später im Leben beeinträchtigt. Europas geringes Potenzialwachstum ist ebenfalls problematisch und sollte durch Strukturreformen und Investitionen in Bildung und Technologie angegangen werden. Die Erwerbsquote der Frauen könnte in einigen Staaten weiter zunehmen und Europa sollte sich nach Kräften bemühen, Einwanderern bei der beruflichen

Eingliederung zur Seite zu stehen. Politisch ist letzteres ein heikles Thema. Doch ohne Zuwanderung würde die Bevölkerung in Ländern wie Deutschland oder Österreich jetzt schon schrumpfen.

Auch im Bankensektor müssen wir Fortschritte machen. Trotz der starken wirtschaftlichen Gesamtleistung wird die Ertragskraft des Sektors in manchen Ländern noch durch eine große Anzahl fauler Kredite geschwächt. Diese faulen Kredite begrenzen die neue Kreditvergabe. Doch der Bestand an notleidenden Kredite sinkt und die Banken haben Rückstellungen gebildet. Aber obwohl sich das Eigenkapital der europäischen Banken in den letzten zehn Jahren verdoppelt hat, werden ihre Schwächen besonders deutlich, wenn man Sie mit amerikanischen Banken vergleicht. In mehreren europäischen Ländern gibt es zu viele Banken und Filialen und die Geschäftsmodelle müssen sich auch wegen des technischen Fortschritts drastisch ändern.

Diese Probleme zeigen, dass wir die Währungsunion noch robuster machen müssen, um sie auf die nächste Krise besser vorzubereiten. Ich sehe derzeit keine Anzeichen einer Krise, aber es ist Teil unseres Wirtschaftssystems, dass es sich in Zyklen bewegt und dass Krisen immer wieder auftreten. Wir sollten die aktuelle günstige wirtschaftliche und politische Lage nutzen, uns auf eine solche Krise vorzubereiten.

3. Was zur Vertiefung der Währungsunion getan werden sollte

Deshalb werde ich abschließend die nächsten Schritte zur Vertiefung der Währungsunion umreißen. Die Euro-Finanzminister arbeiten intensiv an diesem Thema. Donald Tusk, der Präsident des Europäischen Rates, hat den Euro-Finanzministern im Dezember den Arbeitsauftrag gegeben, sich auf die beiden Bereiche zu konzentrieren, bei denen unter den Euro-Staaten der größte Konsens herrscht: die Vollendung der Bankenunion und die Weiterentwicklung des ESM. Fiskalische Fragen sind ebenfalls wichtig, aber sie sind kontroverser. Deshalb wird es länger dauern, bis wir dort zu einer Einigung kommen.

Zur Vollendung der Bankenunion sind zwei weitere Schritte erforderlich. Der Einheitliche Abwicklungsfond braucht eine Letztabsicherung, einen „back stop“, um ihn in den Augen des Marktes glaubwürdiger zu machen. Es besteht weitgehend Einigkeit, dass der ESM diese Funktion übernehmen sollte.

Die Euro-Finanzminister sind sich ebenfalls einig, dass Europa eine gemeinsame Einlagensicherung braucht. Diese würde das Risiko eines „bank runs“, wenn Sparer ihre Einlagen panisch abheben, stark reduzieren. 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 dieses Thema in Deutschland zu großen Kontroversen führt. Lassen Sie mich ein paar Gründe nennen, warum nach meiner Überzeugung eine Einlagensicherung auch im deutschen Interesse liegt: Erstens würde es die Größe von Rettungspaketen in der Zukunft reduzieren. In allen EFSF- und ESM-Programmen hat die Rekapitalisierung von Banken eine große Rolle gespielt, da verunsicherte Sparer in der Krise ihre Ersparnisse abhoben. Das hat viele Banken geschwächt.

Eine vollständige Bankenunion würde auch grenzüberschreitende Kapitalabflüsse aus Deutschland fördern, die aufgrund Deutschlands Leistungsbilanzüberschusses notwendig sind. Zuletzt will ich Sie daran erinnern, dass auch einige deutsche Banken in der Krise sehr stark auf staatliche Unterstützung angewiesen waren. Mit anderen Worten: Niemand kann ausschließen, dass Deutschland eines Tages in eine Lage kommen könnte, in der es eine Einlagensicherung zurückgreifen würde.

Ehe eine gemeinsame europäische Einlagensicherung kommen kann, müssen aber die Altlasten in einigen Bankensystemen beseitigt werden. Vor allem die faulen Kredite in den Banken einiger europäischer Länder müssen weiter abgebaut werden. Deshalb ist der Plan zur Verringerung der notleidenden Kredite sehr gut, den die Finanzminister im letzten Jahr verabschiedet haben.

Zudem sollte die Kapitalmarktunion parallel zur Vollendung der Bankenunion durchgesetzt werden. Das bedeutet eine Harmonisierung des Insolvenz-, Steuer- und Unternehmensrechts in den Mitgliedsstaaten und das würde grenzüberschreitenden Kapitalbeteiligungen erleichtern. Denn gegenwärtig gibt es in der EU und im Euroraum nicht einen Kapitalmarkt, sondern wegen der sehr unterschiedlichen Rechtssysteme 28 bzw. 19 Kapitalmärkte.

Auch eine Stärkung des ESM würde helfen, die Währungsunion weiter zu vertiefen und noch robuster zu machen. Die erste der neuen Aufgaben des ESM wäre die einer Letztabsicherung für den Einheitlichen Abwicklungsfonds SRF, von der ich schon gesprochen habe. Konkret könnte das eine ESM-Kreditlinie für den SRF sein, für den unwahrscheinlichen Fall, dass die Eigenmittel des SRF – die im Jahr 2023 insgesamt €55 Milliarden betragen werden – in einer Krise nicht ausreichen. Diese Kreditlinie würde ungefähr das gleiche Ausmaß haben wie die Eigenmittel des SRF, im Gespräch sind €55 bis €60 Milliarden. Wichtig dabei: Es geht um ein Darlehen, das der SRF über Bankenabgaben wieder eintreiben und dem ESM zurückerstatten würde.

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 an der Erstellung und der Überprüfung des Programms beteiligt. Das betrifft Schuldentragfähigkeitsanalysen, Fragen der Finanzstabilität und des Marktzugangs. Hinzu kommt die Arbeit, die der ESM in ehemaligen Programmländern im Rahmen seines Frühwarnsystems macht, bei der wir oft als größter Gläubiger prüfen, ob die Länder auch in der Lage sind, ihre Darlehen an uns wie vereinbart zurückzuzahlen.

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 es nicht zu Überschneidungen der Zuständigkeiten zwischen den beiden Institutionen kommen darf und die Rolle der Kommission, wie sie im EU-Vertrag festgelegt sind, voll respektiert wird. Das heißt, dass der ESM sich weder an der wirtschaftspolitischen Koordinierung in Europa noch bei der Überwachung des Stabilitäts- und Wachstumspakts beteiligt, da diese Aufgaben laut EU-Vertrag klar der Kommission zugewiesen sind. Es wäre auch nicht an dem Verfahren der Kommission bei makroökonomischen Ungleichgewichten beteiligt. Der ESM würde sich vielmehr auf seine eigenen Stärken konzentrieren und Fragen der Schuldentragfähigkeit, der Finanzstabilität und des Marktzugangs analysieren.

Der ESM könnte ebenfalls 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, könnten dazu beitragen, einzelne Euroländer zu stabilisieren, bevor die ganz große Krise ausbricht.

Der ESM könnte auch eine Rolle bei Umschuldungen spielen. Das würde darauf abzielen, ein berechenbares Rahmenwerk für Umschuldungsverhandlungen mit privaten Gläubigern zu schaffen. Bisher war dieser Prozess eher ad hoc. Die Beteiligung des privaten Sektors in Griechenland im Jahr 2012 ist dafür ein Beispiel. Der ESM, der einerseits Erfahrungen hat beim Thema Schuldentragfähigkeit und andererseits auch 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 hätte verhindert werden können. Zu einem berechenbaren Rahmenwerk könnte auch die Verbesserung der „Collective Action Clauses“ gehören, um Umschuldungen zu erleichtern.

Als letzten Punkt zum ESM möchte ich sagen, dass ich dafür bin, die Institution in den EU-Vertrag zu integrieren. Ich habe das seit der Gründung des ESM im Jahr 2012 immer wieder gesagt. Aber eine Änderung im Rahmen des Sekundärrechts, über Artikel 352, wie die Kommission die Einführung des ESM in den EU-Vertrag vorgeschlagen hat, ist meines Erachtens nicht der richtige Weg. Ich plädiere vielmehr dafür, den ESM analog zur Europäischen Investitionsbank in den EU-Vertrag einzuführen. Die EIB ist eine Einrichtung 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.

Zu guter letzt gibt es auf der fiskalischen Seite eine weite Bandbreite an Ideen. Ich hatte bereits gesagt, dass es bei diesem Thema bislang keinen Konsens gibt. Es geht dabei zum Beispiel um ein Jahresbudget für öffentliche europäische Güter, wie etwa der Schutz von Außengrenzen und die gemeinsame Verteidigung, oder ein eigenes Budget für den Euroraum. Vorgeschlagen werden auch ein Budget für Investitionen im Euroraum, 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. Außerdem gibt es den Vorschlag, einen Finanzminister für den Euroraum zu schaffen.

Schlussbemerkung

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich kurz zusammenfassen. Die Euro-Krisenstrategie hat funktioniert und Europa ist besser aus der Krise gekommen, als von den meisten erwartet. Das hat positive Auswirkungen auf die heutige Wirtschaftslage. Wir sollten diese Situation nutzen, um entschlossen an den nächsten Schritten zur Vertiefung der Währungsunion zu arbeiten. Oder um es mit einer alten Handwerkerweisheit zu sagen: Man soll das Dach reparieren, wenn die Sonne scheint. Und lassen Sie mich am Ende auch betonen: Im Vergleich zu all den Anstrengungen, die wir seit 2010 zur Stabilisierung des Euroraums unternommen haben, sind die Vorschläge, die jetzt auf dem Tisch liegen, relativ bescheiden.

Sie würden uns aber dem Ziel einer robusteren Währungsunion näher bringen, die künftige Krisen erfolgreich kontern könnte.

Vielen Dank für ihre Aufmerksamkeit.