

Prof. Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

**Die Finanz- und Wirtschaftskrise in Europa –
Herausforderungen und Chancen**

Rede auf der 4. Transatlantischen Jahreswirtschaftskonferenz
in Frankfurt
Donnerstag, 28. Oktober 2010

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 9

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Makroökonomische Ungleichgewichte	3
3	Die Sicherung nachhaltiger Staatsfinanzen	6
4	Ansätze zur Reform der Währungsunion	7
5	Fazit	9

1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

zunächst möchte ich mich für die Einladung bedanken; ich freue mich, heute Abend im Rahmen der 4. Transatlantischen Jahreswirtschaftskonferenz sprechen zu dürfen. Zu den unzähligen Brücken, die beide Seiten des Atlantiks miteinander verbinden, gehört seit kurzem auch die gemeinsame Erfahrung der schwersten Finanz- und Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit. Diese Krise hat nicht nur erhebliche Belastungen verursacht, sondern auch die Grenzen unseres bisherigen Denkens offenbart. Um zukünftige Krisen zu verhindern, müssen wir über diese Grenzen hinaus denken und handeln.

In einigen Bereichen erfordert das zwingend ein gemeinsames Vorgehen – die Regulierung der globalen Finanzmärkte zum Beispiel kann nur dann erfolgreich sein, wenn sie international abgestimmt wird. Andere Bereiche dagegen verlangen nach regionalem oder nationalem Handeln. So hat die Krise auf dieser Seite des Atlantiks grundlegende Probleme der Europäischen Währungsunion offenbart. Diese Probleme müssen zum Teil auf europäischer Ebene, vor allem aber in den einzelnen Mitgliedstaaten gelöst werden. Im

Mittelpunkt stehen dabei die makroökonomischen Ungleichgewichte im Euroraum sowie der zukünftige Kurs der Fiskalpolitik.

2 Makroökonomische Ungleichgewichte

Die öffentliche Debatte um Ungleichgewichte im Euroraum konzentriert sich auf die divergierenden Leistungsbilanzpositionen der Mitgliedstaaten. Dieses Problem darf jedoch nicht mit dem Problem globaler Ungleichgewichte verwechselt werden – gegenüber dem Rest der Welt weist der Euroraum nämlich eine relativ ausgeglichene Leistungsbilanz auf. Die Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums sind dagegen kein neues Phänomen. So weisen die Leistungsbilanzen von Ländern wie Deutschland oder den Niederlanden relativ konstante Überschüsse auf; anhaltend defizitär sind dagegen die Leistungsbilanzen von Ländern wie Griechenland, Spanien, Portugal oder Irland.

Dabei sind Leistungsbilanzungleichgewichte nicht notwendigerweise ein Problem. Vereinfacht gesprochen vergeben Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen Kredite ins Ausland, während Länder mit Leistungsbilanzdefiziten Kredite im Ausland aufnehmen. Und letztlich spricht nichts dagegen, dass Länder als Ganzes Kreditgeber oder Kreditnehmer sind – auch über längere Zeiträume hinweg. So sinkt in Ländern mit einer alternden Bevölkerung die Anzahl rentabler Investitionsprojekte; gleichzeitig möchte die Bevölkerung ihr Konsumniveau auch im Alter aufrecht erhalten. Für diese Länder ist es also rational schon heute mehr zu sparen als im Inland zu investieren – entsprechend weisen sie Leistungsbilanzüberschüsse auf. Dagegen haben Länder, die sich in einem wirtschaftlichen Aufholprozess befinden, reichlich Investitionsmöglichkeiten, sind jedoch meist knapp an Kapital – sie leihen sich daher Geld im Ausland und weisen entsprechende

Leistungsbilanzdefizite auf. Kapital fließt also aus Ländern, die relativ viel sparen, in Länder, die relativ viel investieren. Diese Kapitalflüsse kehren sich wieder um, sobald die Investitionen Erträge abwerfen und die Kredite zurückgezahlt werden. Über die Leistungsbilanz lässt sich so der Konsum glätten, was im Prinzip die Wohlfahrt aller Beteiligten erhöht.

Im Euroraum bestand das Problem jedoch darin, dass die Defizitländer das zufließende Kapital nicht immer sinnvoll investiert haben. In Spanien und Irland floss es oft in boomende Immobilienmärkte, in Griechenland finanzierte es insbesondere hohe Staatsdefizite, und in Portugal stützte es nicht zuletzt den privaten Konsum. Diese Allokation des Kapitals regte zwar die Binnennachfrage an, was aber tendenziell dazu führte, dass bei starren Arbeitsmärkten die Löhne stärker stiegen als die Produktivität. Das wiederum verminderte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit mancher Defizitländer – die Exporte nahmen ab, die Importe nahmen zu, und das Defizit der Leistungsbilanz wuchs weiter.

Obgleich diese Ungleichgewichte letztlich nationale Wurzeln haben, sind ihre Auswüchse nicht national begrenzt. Über die eng vernetzten Finanzmärkte des Euroraums können sie zu einem Problem für andere Mitgliedstaaten und die Währungsunion als Ganzes werden. Die Schuldenkrise, der wir uns im Frühjahr stellen mussten, verdeutlicht diese Gefahr einer Ansteckung. Das Problem makroökonomischer Ungleichgewichte im Euroraum muss also gelöst werden. Dabei sind es vor allem die Defizitländer, die handeln müssen, denn dort liegen primär die Wurzeln der Ungleichgewichte. Strukturelle Reformen sind notwendig, um die Arbeitsmärkte zu flexibilisieren, die Staatshaushalte zu konsolidieren und nationale Unternehmen wettbewerbsfähig zu machen. Letztlich müssen staatlicher und privater Konsum auf ein nachhaltiges Niveau zurückkehren. So schwer dies auch ist, es ist die einzige Option für Länder, die jahrelang über ihre Verhältnisse gelebt haben.

Entgegen dieser Argumentation wird von verschiedener Seite verlangt, dass sich auch Überschussländer anpassen sollten. Das ist insofern richtig, als dass sinkende Importe der Defizitländer zwangsläufig zu einer Reallokation von Ressourcen in den Überschussländern führen. Und Strukturreformen liegen auch im ureigenen Interesse der Überschussländer. Es wäre allerdings wenig hilfreich, wenn Überschussländer ihre Importe gezielt steigerten, um den Defizitländern beizustehen; etwa, indem sie das Lohnniveau erhöhten oder eine expansive Fiskalpolitik betrieben. Solche Vorstellungen übersehen, dass die Handelsstrukturen innerhalb des Euroraums recht diversifiziert sind. So würde unter gegebenen Umständen eine Erhöhung der deutschen Importe um 10 % in den Defizitländern kaum Wirkung zeigen – die Leistungsbilanzen in Spanien, Portugal und Griechenland würden sich lediglich um 0,25 Prozentpunkte verbessern, in Irland wäre es ein Prozentpunkt.

Darüber hinaus sind diejenigen Maßnahmen, die zur Steigerung der Importe in Überschussländern empfohlen werden, wenig sinnvoll. So suggeriert die Forderung nach einer Lohnerhöhung, dass Löhne der staatlichen Kontrolle unterliegen. Von Ausnahmen wie dem öffentlichen Dienst und Mindestlöhnen abgesehen ist das jedoch nicht der Fall. Außerdem zeigen Simulationsstudien, dass die Effekte einer Lohnerhöhung weitgehend auf den Binnenmarkt beschränkt wären – in Form von Veränderungen des Beschäftigungsniveaus. Auch die Forderung, mit expansiver Fiskalpolitik die Importnachfrage zu stimulieren, übersieht, dass die Haushalte auch in Überschussländern dringend saniert werden müssen, um das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu sichern. Die Fiskalpolitik auf einen nachhaltigen Kurs zu bringen ist tatsächlich die wichtigste Herausforderung, der sich die Währungsunion derzeit gegenüber sieht.

3 Die Sicherung nachhaltiger Staatsfinanzen

In der Krise war die Fiskalpolitik zunächst ein wichtiger stabilisierender Faktor: Konjunkturprogramme und automatische Stabilisatoren haben geholfen, den realwirtschaftlichen Einbruch zu dämpfen, Maßnahmen zur Bankenrettung haben dazu beigetragen, das Finanzsystem zu stabilisieren. Die damit verbundenen Ausgaben waren zwar angemessen, sie haben die Staatshaushalte der Mitgliedstaaten jedoch erheblich belastet. Bis zum Frühjahr dieses Jahres hatte sich die Haushaltslage in einigen Ländern so verschlechtert, dass die Märkte das Vertrauen in die Tragfähigkeit verloren. Als Folge konnten die betroffenen Länder ihre Defizite nur noch erschwert finanzieren. Die Fiskalpolitik war vom Stabilitätsanker zum Risikofaktor geworden. Schließlich konnten nur umfangreiche Rettungsmaßnahmen der Politik die Lage stabilisieren.

Zwei Lehren können wir aus diesen Ereignissen ziehen. Erstens: Expansive Fiskalpolitik kann in Krisen durchaus stabilisierend wirken – allerdings nur dann, wenn ausreichende Ausgabenspielräume vorhanden sind; und das wiederum ist nur dann der Fall, wenn ruhige Zeiten zur Konsolidierung genutzt werden. Zweitens: In einer Währungsunion sind Haushaltsschief lagen einzelner Ländern nicht notwendigerweise ein rein nationales Problem – sie können unter ungünstigen Umständen erhebliche Auswirkungen auf alle Mitglieder der Gemeinschaft haben. Im Interesse aller sind also zwei Dinge zu tun: Zunächst müssen die nationalen Haushalte konsolidiert werden; anschließend muss dafür gesorgt werden, dass auch mittel- bis langfristig die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewährleistet ist.

Die Notwendigkeit einer Konsolidierung wird mittlerweile kaum noch grundsätzlich bestritten. Es wird allerdings von verschiedener Seite die Befürchtung geäußert, eine Konsolidierung zum jetzigen Zeitpunkt dämpfe die Realwirtschaft und belaste die Erholung. Das ist jedoch kein überzeugendes Gegenargument. Wenn die Märkte die Nachhaltigkeit der

Staatsfinanzen in Zweifel ziehen, muss eine rasche Konsolidierung Vorrang haben. In einer solchen Situation ist ohnehin davon auszugehen, dass die dämpfenden Effekte der Konsolidierung wesentlich geringer ausfallen als in normalen Zeiten. Langfristig verhindert eine rasche Konsolidierung außerdem negative Effekte übermäßiger Staatsverschuldung auf das Wirtschaftswachstum. Anders ausgedrückt: In der gegenwärtigen von Unsicherheit geprägten Situation kann eine glaubwürdige Konsolidierung als Anker dienen. Im Anschluss ist aber auch wichtig, die Tragfähigkeit der Staatshaushalte dauerhaft zu sichern. Dazu ist es notwendig, das fiskalische Regelwerk der Währungsunion zu stärken; vorzugsweise ergänzt durch nationale Haushaltsregeln. Ebenso wie das Problem makroökonomischer Ungleichgewichte verlangt also auch das Problem unsolider Staatshaushalte nach grundlegenden Reformen.

4 Ansätze zur Reform der Währungsunion

Kernstück des fiskalischen Regelwerks im Euroraum ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP). Dieser wurde eingerichtet, um die nationale Haushaltsdisziplin innerhalb der Währungsgemeinschaft zu stärken. Er verlangt unter anderem, dass die Regierungen ihr Budgetdefizit unterhalb einer Grenze von 3 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) halten – für den Schuldenstand gilt eine Grenze von 60 % des BIP. Im Prinzip sind diese Vorgaben durchaus geeignet, stabile Staatsfinanzen zu gewährleisten. Der eigentliche Schwachpunkt des SWP ist seine Durchsetzung. Zwar sind bei Verstößen gegen die Regeln Sanktionen vorgesehen; über deren Anwendung wird jedoch in einem politischen Prozess entschieden. Die Erfahrung zeigt, dass dieser Mechanismus dem SWP ein unerwünschtes Maß an politischer Flexibilität verleiht. Vorzuziehen wäre daher ein System mit stärker automatischen Sanktionen. Entsprechende Vorschläge sind von einer Arbeitsgruppe um

den Präsidenten des Europäischen Rates, Herman van Rompuy, vorgelegt worden. Einen Fortschritt stellen diese Vorschläge jedoch nur bedingt dar. Zwar sollen Sanktionen in Zukunft quasi-automatisch erfolgen; ob die Voraussetzungen für eine Bestrafung überhaupt vorliegen, wird jedoch nach wie vor in einem politischen Prozess entschieden. Letztlich findet also keine ausreichende Härtung des SWP statt.

Neben der Reform des SWP sehen die Vorschläge van Rompuys auch vor, makroökonomische Entwicklungen in Zukunft besser zu überwachen. Da Ungleichgewichte nicht notwendigerweise an den öffentlichen Sektor geknüpft sind, ist dieser Vorschlag im Prinzip sinnvoll. Er sollte jedoch nicht der erste Schritt hin zu einer makroökonomischen Feinsteuerung auf EU-Ebene sein. Ein Vorgehen gegen einzelne Mitgliedstaaten sollte vielmehr dann erfolgen, wenn Ungleichgewichte vorliegen, die eindeutige und erhebliche Auswirkungen auf andere Mitgliedstaaten haben.

Den SWP zu stärken und makroökonomische Entwicklungen besser zu überwachen schafft ohne Zweifel mehr Stabilität – völlig vermeiden lassen sich zukünftige Krisen dadurch allerdings nicht. Es ist also notwendig, zusätzlich einen Mechanismus zur Lösung akuter Krisen zu entwickeln. Dieser muss so gestaltet sein, dass er die Anreizstrukturen nicht verzerrt. Dazu muss zunächst das Prinzip des Haftungsausschlusses wieder glaubhaft verankert werden. Wenn private Anleger in Staatstitel investieren, müssen sie die entsprechenden Risiken tragen und in ihrem Kalkül berücksichtigen. Nur dann werden sie eine unsolide Haushaltspolitik frühzeitig durch steigende Risikoprämien sanktionieren. In letzter Konsequenz verlangt dieser Ansatz nach einem Regelwerk zur geordneten Restrukturierung von Staatsschulden. Eine finanzielle Unterstützung durch Mitgliedstaaten sollte hingegen nur als ultima Ratio und unter bestimmten Bedingungen erfolgen. So muss

eine eindeutige und erhebliche Ansteckungsgefahr für den Rest der Währungsunion bestehen. Gleichzeitig müssen eventuelle Hilfen an strenge Auflagen geknüpft werden.

5 Fazit

Meine Damen und Herren, während der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich die Europäische Währungsunion als eine äußerst stabile Gemeinschaft erwiesen. Die Schuldenkrise allerdings hat einige grundlegende Mängel in der Konstruktion der Währungsunion offenbart. Innerhalb eines Währungsraums wirkt das Verhalten Einzelner auf alle Mitglieder der Gemeinschaft. Ausufernde Staatsdefizite oder makroökonomische Ungleichgewichte können daher erhebliche negative Auswirkungen auf andere Mitgliedstaaten haben. Um das zu verhindern, braucht es in einer weitgehend dezentral organisierten Währungsunion ein Regelwerk, das dem Verhalten der Einzelnen sinnvolle Grenzen setzt. Die Krise hat gezeigt, dass die vom bisherigen Regelwerk gezogenen Grenzen weder eng genug waren noch ausreichend respektiert wurden.

Die als Abhilfe von der EU-Kommission und der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe entwickelten Reformvorschläge weisen jeweils in die richtige Richtung, gehen jedoch an vielen Stellen nicht weit genug. Vor allem mit Blick auf die Forderung nach automatischen Sanktionen bei Verletzungen des SWP dürfte kein wirklicher Fortschritt zu erwarten sein. Es bleibt zu hoffen, dass die Diskussion dazu beiträgt, die Öffentlichkeit für das Problem zu sensibilisieren. Eine verstärkte öffentliche Wahrnehmung könnte es in Zukunft schwieriger machen, Sanktionsverfahren im politischen Prozess auszuhebeln.

* * *