

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

**Die Herausforderungen der Wirtschafts- und Finanzkrise für  
die Europäische Währungsunion**

Rede bei der Jahresversammlung des Wirtschaftsbeirats Bayern  
in München  
Montag, 22. November 2010

– Es gilt das gesprochene Wort –

## Inhalt

1	Einleitung .....	2
2	Anfangs eine reine Finanzkrise.....	3
3	Später die Wandlung zur Wirtschafts- und Schuldenkrise .....	5
4	Schluss .....	13

## 1 Einleitung

Sehr geehrter Herr Ministerpräsident,

Sehr geehrte Damen und Herren,

vielen Dank für die Einladung hierher nach München und für die Gelegenheit, über die Herausforderungen der Wirtschafts- und Finanzkrise für die Europäische Währungsunion sprechen zu können. Auch in ihrem vierten Jahr bleibt die Krise das vorherrschende Thema. Es sind glücklicherweise nicht mehr nur die akuten Rettungsmaßnahmen, welche die Diskussion prägen, vielmehr geht es jetzt zunehmend auch um die Herausforderungen als Folge oder Lehre der Krise. Damit ist insbesondere die Verbesserung der Rahmenbedingungen angesprochen, welche uns einen Pfad nachhaltigen Wachstums eröffnen sollen. Bis dato haben wir schon einiges erreicht, nichtsdestotrotz verbleiben zahlreiche Aufgaben, die auf internationaler, nationaler und auch Landesebene zu bewältigen sind. Gestatten Sie mir, dies weiter auszuführen.

## 2 Anfangs eine reine Finanzkrise

Da die Krise 2007 als Finanzkrise begonnen hatte, ist die Reform des Finanzsystems eine, wenn nicht die zentrale Aufgabe für die Politik. Mittlerweile wurden auf diesem Feld beachtliche Fortschritte erzielt. Auf dem erst kürzlich abgehaltenen Treffen der Staats- und Regierungschefs der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer wurde bereits ein umfassender Plan zur Überarbeitung der Finanzmarktregulierung verabschiedet. Die Reformbemühungen mit dem Ziel, ein widerstandsfähigeres und damit krisenfesteres Finanzsystem zu schaffen, gehen jedoch weiter.

Die Reformmaßnahmen auf mikroprudenzieller Ebene bilden sozusagen die erste Verteidigungslinie gegen künftige Krisen. Kernelement ist eine Verschärfung der Eigenkapitalvorschriften, um sowohl Qualität wie auch Quantität des von den Banken vorzuhaltenden Eigenkapitals zu erhöhen. Das bestehende Basel II-Regelwerk wurde dabei weitreichend verändert, die Reformmaßnahmen sind als „Basel III“ bekannt. Nachdem zu dem neuen Regelwerk ein Konsens auf internationaler Ebene erzielt worden ist, muss dieser nun in nationales Recht überführt werden.

Die mit Basel III einhergehenden höheren Eigenkapitalanforderungen werden mit Anpassungslasten für die Finanzinstitute verbunden sein. Diverse Studien haben jedoch ergeben, dass dies keine gravierenden Bürden für den Finanzsektor oder die Realwirtschaft darstellt; so dürften die befürchteten Auswirkungen auf Kreditkosten gering ausfallen, und erst recht ist nicht von einer Kreditklemme auszugehen. Eine wichtige Rolle spielt dabei die ausgedehnte Übergangsphase bis zum endgültigen Inkrafttreten, denn sie mildert Anpassungslast deutlich ab. Voraussichtlich wird zwar die Rentabilität des Finanzsektors sinken. Zugleich dürfte jedoch die Volatilität der Erträge zurückgehen, und dies begünstigt

ein stabileres, nachhaltiges Wachstum. Kurzum, die Ängste vor schwerwiegenden Konsequenzen von Basel III erscheinen übertrieben. Den Finanzinstituten ist vielmehr anzuraten, mit den notwendigen Anpassungen frühzeitig zu beginnen, um die lange Übergangsphase optimal zu nutzen.

Die erhöhten Risikopuffer in Form der höheren Eigenkapitalvorschriften sind indes kein Allheilmittel. Eine wichtige Lehre der Krise ist, dass eine zweite Verteidigungslinie benötigt wird. Diese dient dazu, jene Institute aufzufangen, die trotz der höheren Verlustabsorptionsfähigkeit zahlungsunfähig werden und eine systemische Krise auszulösen drohen. Insbesondere bei Finanzinstituten, die als systemrelevant gelten (SIFIs), ist dieser Punkt bedeutsam, da ein Scheitern eines solchen Instituts die Stabilität des gesamten Systems beeinträchtigen würde. Die Diskussion um die Einzelheiten einer adäquaten Behandlung der SIFIs hält weiter an, die Konturen schärfen sich allerdings, nachdem der G20-Gipfel in Seoul das vom Financial Stability Board (FSB) vorgeschlagene Rahmenwerk gebilligt hat: Kernstück der aktuellen Diskussion ist ein Krisenlösungsmechanismus, der auf die Besonderheiten des Finanzsystems zugeschnitten ist und erlaubt, notfalls auch systemrelevante Institute zu liquidieren, ohne das Funktionieren des Finanzsystems *in toto* zu gefährden. Ein solcher Mechanismus ist zudem unverzichtbar, um das Moral-Hazard-Problem bei SIFIs zu begrenzen, denn andernfalls gewährt die Systemrelevanz eine implizite Bestandsgarantie durch den Staat und verleitet zu umso riskanterem Geschäftsgebaren. Hinzu kommen als weitere Instrumente vermutlich eine verschärfte Aufsicht sowie Eigenkapitalanforderungen, die noch über die für gewöhnliche Finanzinstitute künftig geltenden hinausgehen. Auf diese Weise kann zum einen die Widerstandsfähigkeit der SIFIs im Fall von Verlusten erhöht und zum anderen dem aus einer verbleibenden impliziten Bestandsgarantie resultierenden Vorteil bei den Finanzierungsbedingungen entgegengewirkt werden. Details müssen noch ausgearbeitet

werden, insbesondere die Frage nach der Art der Messung von Systemrelevanz ist bislang offen geblieben. Wichtig ist auch hier ein international abgestimmtes Vorgehen, um Möglichkeiten für Ausweichreaktionen zu minimieren. Einzelne Länder könnten sonst versucht sein, weniger streng zu regulieren als andere, um kurzfristig Vorteile für die heimischen Akteure zu erlangen.

Darüber hinaus hat die Krise gezeigt, dass ein Verschieben systemischer Risiken aus dem regulären Bankensektor in den Bereich der sogenannten Schattenbanken stattfindet. In diesem Bereich müssen Schlupflöcher geschlossen werden, die sonst von Akteuren genutzt werden, die nicht im engeren Sinne zu den der Regulierung unterliegenden Finanzinstituten gezählt werden, aber bankähnliche Aufgaben wahrnehmen. Das unterstreicht die bedeutende Rolle, die einer breiter gefassten makroprudenziellen Aufsicht zukommt, welche die traditionelle mikroprudenzielle Aufsicht flankieren soll. Als Grundprinzip sollte hierbei gelten, dass etwas, das wie eine Bank aussieht und sich wie eine Bank verhält, auch wie eine Bank behandelt wird.

### **3 Später die Wandlung zur Wirtschafts- und Schuldenkrise**

Wäre die Krise eine reine Finanzkrise geblieben, hätte ich vermutlich jetzt mit meinen Ausführungen schließen können. Stattdessen weitete sich die Krise im Herbst 2008 nach der Insolvenz von Lehman Brothers zu einer Wirtschaftskrise aus, deren realwirtschaftliche Folgen nebst ihrer Bewältigung uns noch heute beschäftigen. Um Ihnen die Dimensionen zu verdeutlichen: Vor Ausbruch der aktuellen Krise galt das Jahr 1975 infolge des Ölpreisschocks als das Jahr der bis dahin schwersten Rezession in Deutschland der

Nachkriegszeit – das deutsche Bruttoinlandsprodukt nahm damals um 0,9 % ab. Im Jahr 2009 hingegen betrug der Rückgang in Deutschland 4,7 %, mithin mehr als fünfmal so viel.

In dieser zweiten Phase der Krise gerieten rasch immer mehr Finanzinstitute und Unternehmen in Schwierigkeiten oder gar existenzbedrohende Schieflagen. Das Einfrieren wichtiger Märkte und der allgemeine Vertrauensverlust der Marktteilnehmer untereinander drohten, auch die Realwirtschaft in einen Sog sich selbst verstärkender Rückkopplungsmechanismen zu ziehen – ist doch die Realwirtschaft in vielfacher Weise auf die Leistungen des Finanzsystems angewiesen. Die Abwärtsspirale konnte jedoch durch entschlossenes Eingreifen von Geld- und Finanzpolitik verhindert werden. Finanzpolitisch wurde einerseits der rezessionsbedingte Nachfrageeinbruch mit Hilfe der automatischen Stabilisatoren und umfangreicher Konjunkturpakete abgefedert, welche allerdings zu einem erheblichen Anstieg der staatlichen Defizite und Schuldenstände führten.

Andererseits stützte die Finanzpolitik in beträchtlichem Umfang das Finanzsystem unmittelbar, indem Bankschuldverschreibungen staatlich garantiert, problembehaftete Aktiva aus den Bankbilanzen in Bad Banks ausgelagert und in eine Schieflage geratene Institute, darunter die hier ansässige Landesbank, rekapitalisiert oder in Einzelfällen sogar ganz verstaatlicht wurden. Diese Maßnahmen stellen zwar teilweise nur Eventualverbindlichkeiten dar, oder dem Schuldenanstieg steht buchhalterisch ein Vermögenszuwachs in Gestalt von Eigentum an bestimmten Anleihen oder einem Finanzinstitut gegenüber. Sollten sich die eingegangenen Risiken jedoch in Zukunft realisieren, etwa weil Garantien in Anspruch genommen werden oder übernommene Vermögensgegenstände abgeschrieben werden müssen, so schlagen sich die Maßnahmen doch in großem Umfang in den staatlichen Defiziten nieder und erschweren zusätzlich die dringend gebotene Haushaltskonsolidierung.

Die ausgeprägte Verschlechterung der öffentlichen Haushaltslage verdeutlicht das Ausmaß der gewährten Hilfen. Während Deutschland in den Jahren 2007 und 2008 in der Summe praktisch ausgeglichene öffentliche Haushalte aufgewiesen hatte, stieg das Defizit des Gesamtstaats im Jahr 2009 auf 3 % des BIP; im laufenden Jahr dürfte es noch weiter zunehmen, aber immerhin deutlich unter der 4 %-Marke bleiben. Die Schuldenquote erhöhte sich von rund 65 % in Relation zum BIP im Jahr 2007 auf bislang etwa 74 %; rechnet man die Verbindlichkeiten hinzu, die im Zusammenhang mit den Abwicklungsanstalten für WestLB und HRE anfallen, sind es noch einige Prozentpunkte mehr. Zur Erinnerung: die Maastricht-Kriterien erlauben ein Defizit von 3 % und eine Schuldenquote von 60 %, jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Dies sollte jedoch nicht als generelle Kritik an den ergriffenen Maßnahmen verstanden werden. Letztlich kommt es auf das Abwägen der Notwendigkeit von Ausgaben mit den bei ihrer Finanzierung anfallenden Lasten an. Auch wenn sich die Bundesbank in der Vergangenheit wiederholt kritisch zu konjunkturellen Stützungsmaßnahmen geäußert hat, waren in dieser Krise angesichts der Gefährdung des Wirtschafts- und Finanzsystems entschiedene finanzpolitische Reaktionen angemessen und geboten. Jedoch erhöht ein Teil der Maßnahmen, wie Anpassungen am Einkommensteuertarif, das Defizit nicht nur vorübergehend sondern dauerhaft. Andere Schritte entfalteten ihre Wirkung hingegen wenig zielgenau oder erst dann, als die konjunkturelle Erholung bereits wieder Fuß gefasst hatte. Die Konjunkturpakete sind daher nicht per se wohl aber in ihrer Ausgestaltung zu kritisieren, da es der Politik selbst in der Ausnahmesituation der Krise nur in Grenzen gelang, diskretionäre Maßnahmen zeitnah, zielgenau und zeitlich befristet auszugestalten. Und die beträchtlichen Stützungsmaßnahmen für das Finanzsystem belegen, dass staatliche Beteiligungen im Bankensektor zu oft nur vordergründig ertragreich und werthaltig waren

und eine größere Zurückhaltung nicht nur ordnungspolitisch wohl die bessere Strategie gewesen wäre.

Spätestens mit der Euro-Staatsschuldenkrise im Frühjahr dieses Jahres wurde zudem deutlich, dass auch das Vertrauen der Anleger in die finanzielle Belastbarkeit des Staates Grenzen hat – selbst in hochentwickelten Industrieländern. Ausgelöst durch die Korrektur der fehlerhaften Angaben zum griechischen Haushaltsdefizit rückten zum Jahresende 2009 in einigen Ländern des Euroraums die bereits übernommenen oder noch drohenden finanziellen Risiken ins Zentrum der Aufmerksamkeit von Anlegern und Ratingagenturen. Daraufhin erfolgte eine differenziertere Bewertung der Ausfallrisiken von bisher als sicher geltenden Staatsschuldtiteln dieser Länder. In der Folge kam es zu einer Auffächerung der Renditen der EWU-Mitgliedsländer zu Lasten vor allem einiger Länder an der Peripherie des Euro-Raumes. Zwar wurde im April 2010 für Griechenland ein mit harten Auflagen versehenes Hilfspaket unter Beteiligung des IWF geschnürt, doch konnte damit die Besorgnis der Anleger nicht beseitigt werden. Am zweiten Maiwochenende kulminierte dann die Vertrauenskrise. Seitens der Politik wurden daraufhin erhebliche Stabilisierungsmaßnahmen für das Finanzsystem des Euroraums ergriffen, um eventuelle Gefahren für die Währungsunion und die Erholung der Weltkonjunktur abzuwenden.

Wie Sie heute den Nachrichten entnehmen konnten, steht jetzt erstmals die Nutzung des Europäischen Stabilisierungsmechanismus an. Der EZB-Rat begrüßt den Antrag der Regierung Irlands auf Finanzhilfen des Internationalen Währungsfonds (IWF), der Europäischen Union und der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets. Wir sind zuversichtlich, dass dieses Programm zur Sicherung der Stabilität des irischen Bankensystems beitragen und dieses in die Lage versetzen wird, seiner Rolle für das Funktionieren der Wirtschaft gerecht zu werden.



Mit dieser dritten Phase der Krise wurde die Finanzpolitik vom Stabilitätsanker zum Risikofaktor für die Erholung der Konjunktur und an den Finanzmärkten. Dafür lassen sich zwei Hauptursachen anführen. In der Vergangenheit gab es in einigen Fällen erhebliche, im Fall Griechenlands eklatante finanzpolitische Fehlentwicklungen, sodass bereits vor Ausbruch der Krise hohe strukturelle Defizite und Schuldenstände von deutlich mehr als 60 % des BIP vorlagen. Andere Länder, befanden sich vor Ausbruch der Krise zwar in einer günstigeren finanzpolitische Lage, waren dann aber zur Stabilisierung ihrer Finanzsysteme gezwungen, in enormem Umfang private Verbindlichkeiten aus dem Finanzsektor zu übernehmen. Der Schuldenstand stieg rasch an. Nicht nachhaltige binnenwirtschaftliche Entwicklungen und ein Kreditboom vor der Krise, insbesondere auf den Immobilienmärkten, erzeugten beträchtliche implizite Risiken für die Staatshaushalte, die sich im Verlauf der Krise realisierten. Da es gleichzeitig zu einer Verschlechterung der makroökonomischen Rahmenbedingungen kam, wuchsen die Zweifel, ob die betreffenden Staaten ihren erheblich gestiegenen Zins- und Tilgungsverpflichtungen auch in Zukunft nachkommen könnten, zumal es dazu erheblicher und schmerzhafter Anpassungen im Budget und bei der Wirtschaftspolitik insgesamt bedarf.

Die zentrale Herausforderung für die Finanzpolitik ist daher, das im Zuge der Krise beschädigte Vertrauen in die öffentlichen Haushalte wiederherzustellen und damit für die weitere Zukunft handlungsfähig zu bleiben. Dieser Handlungsspielraum muss nicht nur im Hinblick auf den absehbaren demographischen Wandel und künftige Abschwungphasen erhalten bleiben, sondern auch, um zu verhindern, dass anhaltend hohe Staatsdefizite die bislang noch gut verankerten Inflationserwartungen steigen lassen, was die Zentralbanken zu einem restriktiveren geldpolitischen Kurs zwingen würde.

Zur Wiederherstellung des Vertrauens in die öffentlichen Haushalte sind sowohl die Verringerung der Defizite als auch eine Rückführung der Schuldenquote unabdingbar, da eben eine übermäßige Verschuldung zur Vertrauenskrise und damit wie eben ausgeführt zur dritten Phase der Krise geführt hat. Mechanismen zur Schuldenbegrenzung sind somit kein Selbstzweck.

Auf europäischer Ebene setzt der Stabilitäts- und Wachstumspakt die Rahmenbedingungen für solide öffentliche Finanzen. Angesichts der unzureichenden Umsetzung vor der Krise gilt es nun, ihn zu härten. Auf nationaler Ebene schreibt die sogenannte Schuldenbremse vor, dass die öffentlichen Haushalte in etwa ausgeglichen sein sollen. Zwar ist in diesem Bereich – wie im Finanzsektor – international abgestimmtes Handeln von Bedeutung, genau so entscheidend ist hier jedoch auch das Zusammenspiel der kleineren Einheiten im Verbund. So nimmt die Schuldenbremse auch die Länder in die Pflicht; spätestens ab dem Jahr 2020 müssen die Länder strukturell ausgeglichene Haushalte aufweisen.

Hier in Bayern ist mit Wirkung vom 01.01.2006 das Ziel eines ausgeglichenen Landeshaushalts gesetzlich verankert worden. Das Festschreiben in der Landeshaushaltsordnung ist ein Schritt in die richtige Richtung. Allerdings sollte in der Folge auch darauf geachtet werden, dass die Vorschrift konsequent Anwendung findet. Ein bedarfsgerechtes Auslegen von Gesetzen ermöglicht zwar die Einhaltung des Gesetzes dem Buchstaben nach, nicht jedoch entsprechend seinem ursprünglichen Sinn. Auch eine Verschiebung von eigentlich in der Gegenwart zu tätigen Zahlungen auf einen unbestimmten zukünftigen Zeitpunkt, wie etwa bei Zuführungen zu Pensionsfonds, ist ein Beispiel einer nicht unproblematischen Rechtsauslegung und führt nur zu einer Verschiebung des Problems.

Neben der Reform des Finanzsystems und der Härtung des Stabilitäts- und Wachstumspakts mit dem Zweck einer haushaltspolitischen Konsolidierung wird auch über eine weitere Stärkung des Regelwerks der Währungsunion in Form eines Überwachungs- oder Frühwarnmechanismus diskutiert. Damit sollen schädliche Ungleichgewichte zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten in Zukunft, wenn schon nicht verhindert, so doch wenigstens frühzeitiger erkannt werden können, um ein adäquates und rechtzeitiges Gegensteuern zu ermöglichen. Im Blickpunkt sind dabei besonders divergierende Leistungsbilanzsalden der Mitgliedstaaten. Zu leicht werden dabei allerdings falsche Schlüsse gezogen. Leistungsbilanzdefizite oder -überschüsse sind nicht per se schädlich. Technisch gesprochen sind Leistungsbilanzsalden nur die Differenz aus heimischer Ersparnis und heimischen Investitionen. Für Staaten mit einer alternden Bevölkerung kann es durchaus rational sein, gegenwärtig mehr zu sparen als heimisch zu investieren, da einerseits die Anzahl profitabler Investitionsmöglichkeiten im Inland sinkt und andererseits die Haushalte ihr Konsumniveau über die Zeit glätten möchten. Spiegelbildlich benötigen wirtschaftlich aufholende Länder mehr Kapital für Investitionen, als sie mit ihrer heimischen Ersparnis aufbringen können. Wenn nun das Kapital aus den Überschussländern in den Defizitländern eine effiziente Verwendung findet, lassen sich in beiden Ländern Wohlfahrtsgewinne erzielen.

Problematisch wird es dann, wenn die Leistungsbilanzungleichgewichte von Verzerrungen verursacht wurden. In diesem Fall spiegeln sie zugrundeliegende Wachstumshemmnisse wider und können für Instabilitäten im Inland wie auch im Ausland sorgen. Einige Defizitländer haben die einfließenden Kapitalströme nicht effizient genutzt; teilweise erhöhten die Kapitalströme bloß die heimische Nachfrage, aber nicht die Produktionsmöglichkeiten, was im Zusammenspiel mit starren Arbeitsmärkten zu Lohnsteigerungen oberhalb des Produktivitätszuwachses führte. Im Ergebnis kam es zu

einem Verlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und einer weiteren Erhöhung des Leistungsbilanzdefizits. In diesen Fällen sind Leistungsbilanzdefizite Anzeichen schädlicher Entwicklung, hier sind makroökonomische Überwachung und rechtzeitige Empfehlungen zur Korrektur sinnvoll. Problematische Entwicklungen können frühzeitig erkannt und ihnen kann in einem frühen Stadium entgegengewirkt werden, was auch eine Belastung der Währungsunion zu vermeiden hilft.

Insbesondere bei schädlichen Fehlentwicklungen, die nicht auch mit erodierenden öffentlichen Finanzen einhergehen – und somit nicht schon über die Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspaktes aufgedeckt werden – kann ein solcher Überwachungsmechanismus von Vorteil sein. Das Instrumentarium zur Aufdeckung von Ungleichgewichten muss jedoch über eine reine und womöglich symmetrische Beurteilung allein der Leistungsbilanzsalden hinausgehen. Zudem muss eine mögliche makroökonomische Feinsteuerung unbedingt vermieden werden.

Auch mit einem gehärteten Stabilitäts- und Wachstumspakt und der Einrichtung eines gesamtwirtschaftlichen Überwachungsmechanismus lassen sich Krisen in Zukunft nicht vollständig ausschließen. Daher ist die zusätzliche Einrichtung eines Krisenbewältigungsmechanismus notwendig und sinnvoll. Die Idee ist, verlorenes Vertrauen in die Fähigkeit eines Landes zur Bedienung seiner Staatsschulden wiederherzustellen. Dabei können unter strenger Beachtung des Haftungsausschlussprinzips im absoluten Ausnahmefall auch an strikte Konditionen gebundene und eng befristete Hilfeleistungen an einzelne Mitgliedstaaten möglich sein, wenn die Stabilität der Währungsunion insgesamt gefährdet ist. Um die Anreize für Kapitalanleger nicht zu verzerren, sollten dabei auch die privaten Gläubiger nicht aus der Verantwortung entlassen werden. Um nicht in aktuelle

Verträge einzugreifen, erachte ich die Etablierung eines solchen Mechanismus aber erst für die Zeit nach der Krise als sinnvoll.

#### **4 Schluss**

Meine Damen und Herren, meine Ausführungen haben gezeigt, dass noch einige Aufgaben vor uns liegen. In der aktuellen Situation heißt es dementsprechend, die Reformanstrengungen nicht trotz sondern wegen der wider Erwarten kräftigen Erholung fortzusetzen. Mit den bisher auf den Weg gebrachten Reformteilen zur Finanzmarktregulierung und mit Abstrichen auch den Beschlüssen des Europäischen Rates in Bezug auf die Härtung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, eine makroökonomische Überwachung und einen Krisenbewältigungsmechanismus haben wir schon wichtige Schritte unternommen. Es besteht jedoch weiterhin einiger Verbesserungs- und Konkretisierungsbedarf, und an anderen Stellen – Stichwort makroökonomische Feinsteuerung – sollten wir nicht über das Ziel hinausschießen. Vor diesem Hintergrund könnte sich 2010 als das wichtigste Jahr für die Überwindung der Krise erweisen.

Ich danke für Ihre Aufmerksamkeit!

\* \* \*