

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

**Die Krise als Bewährungsprobe für  
die Europäische Währungsunion**

Vortrag in der Deutschen Botschaft  
in Paris  
am 24. November 2010

– Es gilt das gesprochene Wort –

## Inhalt

1	Einleitung .....	2
2	Der Euro: eine Erfolgsgeschichte .....	3
3	Versäumnisse der Vergangenheit und Krisenentwicklung .....	5
4	Reformbedarf und -bemühungen .....	8
5	Schluss .....	12

## 1 Einleitung

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

Mesdames et Messieurs,

ich danke Herrn Botschafter Schäfers sehr herzlich für die Einladung nach Paris und bin sehr erfreut, dass Sie heute ins Palais Beauharnais gekommen sind.

Das Palais Beauharnais gilt ja als schönste Residenz eines deutschen Botschafters überhaupt und als Traum aller Diplomaten. Es ist zudem ein Ort, an dem sich deutsche und französische Geschichte in bemerkenswerter Weise begegnen: Gästehaus Napoleons I., Preußische Gesandtschaft, Deutsche Botschaft. Es ist heute eines der kunsthistorisch wertvollsten und besterhaltenen Zeugnisse der napoleonischen Ära und zugleich ein Symbol der deutsch-französischen Freundschaft, ohne die es die Europäische Integration nicht geben würde.

Die Europäische Integration ist seit nunmehr sechs Jahrzehnten Garant für Frieden und Wohlstand in Europa. Frankreich und Deutschland gelten dabei zu Recht seit Anbeginn als treibende Kräfte. Das gilt auch für die monetäre Integration Europas, die zur Gründung der Währungsunion führte. Der Euro ist bis heute der sichtbarste und allgegenwärtigste Ausdruck der Europäischen Integration. Die aktuelle Krise stellt jedoch eine Bewährungsprobe für die Währungsunion dar. Die Aufgaben, die sich daraus für die europäische Politik ergeben, sollen im Mittelpunkt meines Vortrags stehen.

## **2 Der Euro: eine Erfolgsgeschichte**

Es ist gerade einmal zwei Jahre her, dass der 10. Jahrestag der Einführung des Euro feierlich begangen wurde. Zu Recht wurde die Währungsunion als Erfolgsgeschichte gewürdigt. Das Eurosystem hat sich in kurzer Zeit ein hohes Vertrauen in seine Stabilitätsorientierung erworben, sowohl bei den Bürgerinnen und Bürgern als auch auf den Finanzmärkten. Das Eurosystem hat sein Mandat erfüllt, Preisstabilität im gemeinsamen Währungsgebiet zu gewährleisten. Zu Recht wurde darauf hingewiesen, dass der Euro die Wachstumsbedingungen verbessert, zur Ausweitung des innereuropäischen Handels beigetragen und die Integration der europäischen Finanzmärkte weit vorgebracht hat. Außerdem hat sich der Euro gerade in der Finanzkrise als Vorteil erwiesen, weil uns die gemeinsame Währung Wechselkursstürbulenzen innerhalb des Binnenmarktes ersparte.

Die Finanzkrise sollte zur bis dato größten Herausforderung für die europäische Geldpolitik werden. Ohne Zweifel hat das Eurosystem insgesamt gesehen ein erfolgreiches Krisenmanagement betrieben. Wir haben den Finanzmärkten in außerordentlichem Umfang Liquidität bereitgestellt und damit die Finanzstabilität im Euro-Raum gesichert, und wir haben mit

Leitzinssenkungen auf ein historisch niedriges Niveau dem Abschwung entgegengewirkt. Die sofortige Reaktion der Geldpolitik war gerade in der Zeit unmittelbar nach der Lehman-Insolvenz, als die finanzpolitischen Gegen- und Stützungsmaßnahmen noch nicht angelaufen waren, entscheidend, um die Abwärtsdynamik im Finanzsystem und der Realwirtschaft zu bremsen und schließlich zu stoppen.

Die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum, die im Frühjahr dieses Jahres akut wurde, hat indessen gravierende Fehlentwicklungen schonungslos offengelegt, die bis dahin unter dem Eindruck einer wirtschaftlichen Schönwetterperiode wenig Beachtung fanden. Der Blick auf die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion ist deshalb im Zuge der Schuldenkrise kritischer geworden.

Kein Zweifel besteht daran, dass die in einer akuten Notsituation beschlossenen Stabilisierungsmaßnahmen die Wirtschafts- und Währungsunion in ihren Grundfesten erschüttert haben. Das Fundament wurde beschädigt, nun muss es wiederhergestellt und ertüchtigt werden.

Die EU ist eine Union souveräner Staaten mit einer ausgeprägten nationalen Verantwortung. Das Subsidiaritätsprinzip hat einen hohen Wert. Es ermöglicht Entscheidungen, die näher am Bürger sind. In einer Währungsunion sind jedoch Mechanismen erforderlich, die ein gedeihliches Zusammenwirken von einheitlicher Geldpolitik auf der einen und nationaler Finanz- und Wirtschaftspolitik auf der anderen Seite ermöglichen. Solche Mechanismen gab es, aber sie haben sich in der Krise als unzureichend erwiesen. Wir müssen dafür sorgen, dass in Zukunft die Mitgliedstaaten den Anforderungen einer Wirtschafts- und Währungsunion besser gerecht werden. Dies erfordert Verbesserungen im bestehenden europäischen Rahmenwerk.

### **3 Versäumnisse der Vergangenheit und Krisenentwicklung**

Die Mitgliedschaft in einer Währungsunion bringt für alle Teilnehmer erhebliche Vorteile. Eine Währungsunion ist kein Nullsummenspiel. Die Krise hat jedoch offen zutage treten lassen, dass einige besonders dynamische Entwicklungen wenig nachhaltig waren. Auch offenbarte die Krise, dass einige Mitgliedstaaten die Vorteile dazu genutzt haben, um über ihre Verhältnisse zu leben.

Des Weiteren hat die Krise gezeigt, dass Bedeutung und Gewährleistung solider Staatsfinanzen für die Stabilität der Währungsunion in einigen Fällen sträflich vernachlässigt wurden. Die Regierungen Deutschlands und Frankreichs haben sich selbst und der Währungsunion keinen Gefallen getan, als sie sich erfolgreich für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes im Jahre 2005 einsetzten, die auf eine Lockerung hinauslief. Den folgenden wirtschaftlichen Aufschwung, den die Finanzkrise so jäh beendete, nutzten viele Mitgliedstaaten leider nur unzureichend zur Haushaltskonsolidierung, weshalb sie dann zu Beginn der Krise noch eine ungünstige Fiskalsituation aufwiesen.

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise verschlechterte sich dann die Haushaltslage aller Länder massiv. Konjunkturell bedingte Mehrausgaben und Steuerausfälle sowie Konjunkturprogramme und Stützungsmaßnahmen für das Finanzsystem führten zu drastisch steigenden Haushaltsdefiziten und Schuldenständen. Im Zusammenwirken mit einem anhaltend hohen Bedarf an Kapitalimporten gerieten einige Länder des Euro-Raums, allen voran Griechenland, in bedrohliche Schieflagen, woraus sich eine schwere Belastungsprobe für die Währungsunion entwickelte.

Die Europäische Politik hat in dieser kritischen Situation Handlungsfähigkeit bewiesen und umfassende fiskalische Unterstützungsmaßnahmen ergriffen. Diese waren notwendig, um die Stabilität des Finanzsystems nicht zu gefährden. Angesichts der strengen Konditionen, der zeitlichen Befristung und vor dem Hintergrund der akuten Krisensituation Anfang Mai sind die fiskalischen Hilfen für Griechenland und die Einrichtung des Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) vertretbar. Die fiskalischen Garantien haben stabilisierend gewirkt. Es ist jedoch nicht zu bestreiten, dass sie die Fundamente der Währungsunion stark belastet haben.

Mittlerweile steht erstmals die Nutzung des ESM 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.

Voraussetzung für diese Stabilisierungsleistung war und ist die fiskalische Handlungsfähigkeit des Euro-Raums. Das Vertrauen in die Solidität der öffentlichen Finanzen der Mitgliedstaaten ist jedoch nicht grenzenlos, übermäßige Defizite und hohe Schuldenstände zehren daran. Haushaltskonsolidierung ist deshalb aktive Politik zur Stärkung des Vertrauens in solide Staatsfinanzen und zur Bewahrung der finanzpolitischen Handlungsfähigkeit. Die Konsolidierung auf die lange Bank zu schieben, hieße dagegen, das Vertrauen aufs Spiel zu setzen.

In der deutschen Bevölkerung gab es erhebliche Vorbehalte gegenüber den fiskalischen Stabilisierungshilfen; Umfragen zufolge lehnt sie eine Mehrheit der Befragten ab. Es wäre

jedoch unzutreffend und ungerecht, dies mit mangelnder innereuropäischer Solidarität der Deutschen zu erklären. Vielmehr bringen die Umfragen die Befürchtung zum Ausdruck, dass das Gründungsversprechen der Währungsunion, nämlich die Stabilitätsorientierung, in Frage steht oder zumindest nicht von allen in gleichem Maße gelebt wird.

Europa lebt von der Vielfalt seiner Kulturen. Als die Wirtschafts- und Währungsunion gegründet wurde, trafen unterschiedliche Traditionen aufeinander, die ansatzweise bis heute fortwirken. Ein grundlegend unterschiedliches Verständnis von Stabilitätskultur schadet jedoch der Idee der gemeinsamen Währung. Die vertraglichen Grundlagen lassen keinen Zweifel daran, dass die Wirtschafts- und Währungsunion eine Stabilitätsgemeinschaft ist. Im Sinne eben dieser Stabilitätsorientierung wurden sekundärrechtliche Regelungen wie die Statuten des Europäischen Zentralbanksystems und der Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbart.

Warum brauchen wir diesen Pakt eigentlich? Weil das Nebeneinander von einheitlicher Geldpolitik und nationaler Finanzpolitik zu Konflikten führen kann, die letztlich der gemeinsamen Währung schaden. Übermäßige Staatsverschuldung kann Zweifel an der Geldwertstabilität hervorrufen, selbst wenn die Geldpolitik in den Händen einer unabhängigen Zentralbank liegt. Würden die Finanzmärkte unsolide Fiskalpolitik zeitnah sanktionieren, wäre der Pakt im Prinzip überflüssig. Tatsächlich wurden die Bonitätsrisiken staatlicher Emittenten jedoch über viele Jahre hinweg vernachlässigt. Da die Währungsunion den Mitgliedstaaten einen größeren Kapitalmarkt eröffnete und für einige zudem mit niedrigeren Zinsen verbunden war, sind die politökonomischen Anreize zu staatlicher Kreditaufnahme eher gestiegen als gesunken. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist daher kein Ausfluss einer bestimmten finanzpolitischen Doktrin, sondern die in einer Währungsunion souveräner

Staaten unverzichtbare Verpflichtung auf das gemeinsame Interesse. Stabile Staatsfinanzen sind eine Bringschuld für jedes Mitglied der Währungsunion.

#### **4 Reformbedarf und -bemühungen**

Leider haben sich die institutionellen Vorkehrungen in der Krise als unzureichend erwiesen. Ähnlich wie wir aus den Erfahrungen der Finanzkrise lernen mussten und inzwischen erste Konsequenzen in der Finanzmarktregulierung gezogen haben, müssen wir aus den Erfahrungen der Staatsschuldenkrise lernen und auch hier die richtigen Schlussfolgerungen ziehen.

Drei Aufgaben stehen dabei im Vordergrund:

1. Zügige und entschlossene Konsolidierung der Staatshaushalte im gesamten Euro-Raum,
2. Strukturreformen für nachhaltiges und kräftiges Wachstum sowie
3. Härtung und Erweiterung des fiskalischen und makroökonomischen Rahmenwerks.

Erste Konsolidierungsschritte wurden bereits eingeleitet. Nun gilt es weiterzugehen: in den Ländern, über deren finanzielle Tragfähigkeit Zweifel an den Finanzmärkten bestehen, ebenso wie in allen anderen Ländern. Die Vorgaben, die auf europäischer Ebene vereinbart wurden, sollten als absolute Minimalziele verstanden werden. Der mittlerweile deutlich spürbare konjunkturelle Rückenwind darf die Mitgliedsländer nicht dazu verleiten, in ihren Anstrengungen nachzulassen. Die Bundesbank wird deshalb nicht müde, die deutsche



Regierung zu ermuntern, die gute Konjunkturlage für einen steileren Konsolidierungspfad zu nutzen. Die gelegentlich zu hörende Befürchtung, eine beschleunigte Konsolidierung würde die konjunkturelle Erholung ab, teile ich nicht. Im Gegenteil: Konsolidierung stärkt das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen, und dieses ist eine wichtige Voraussetzung für gesundes wirtschaftliches Wachstum im gesamten Euro-Raum.

Strukturreformen stärken die Wachstumskräfte. Gerade den Defizitländern helfen sie, ihre binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte abzubauen. Der Widerstand gegen die Rentenreform in Frankreich zeigt freilich, dass Strukturreformen häufig unpopulär sind. Das war und ist bei uns in Deutschland ebenso der Fall. Jedoch erfordert das wirtschaftliche Wohlergehen eines Landes bisweilen unpopuläre Entscheidungen. Deutschland kann derzeit die Dividende für die – ebenfalls unpopulären – Arbeitsmarkt- und Sozialreformen der vergangenen Jahre einfahren. Das Beispiel sollte ermutigen.

Der robuste Arbeitsmarkt stärkt die binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte weitaus mehr, als es alternative Rezepte wie expansive Lohn- und Fiskalpolitik jemals könnten. Dies ist nicht nur eine gute Nachricht für Deutschland, es mag auch zur Verringerung des viel gescholtenen Leistungsbilanzüberschusses beitragen. Eines möchte ich gerade in diesem Haus, das auch mit dem Namen Colbert verbunden ist – sein erster Besitzer war ein Neffe des Merkantilisten –, aber klar herausstellen: Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands ist das Ergebnis von Marktprozessen und sollte es auch bleiben – als Zielgröße für wirtschaftspolitische Maßnahmen sind Leistungsbilanzsalden untauglich und irreführend.

Die dritte vorrangige Aufgabe auf der europäischen Agenda ist die Verbesserung des wirtschafts- und finanzpolitischen Rahmenwerks. Dabei sollten sowohl die Krisenprävention als auch die Krisenbewältigung verbessert werden. Fehlentwicklungen, die die Währungs-

union als Ganzes beeinträchtigen, gilt es in Zukunft frühzeitiger und entschlossener entgegenzutreten.

Die drei wesentlichen Ansatzpunkte für Reformen sind von der Arbeitsgruppe „Wirtschaftspolitische Steuerung“ unter Leitung von EU-Ratspräsident Van Rompuy identifiziert worden:

1. Die Fiskalregeln müssen gehärtet werden. Insbesondere sollten Sanktionen bei Verstößen gegen die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes automatischer als bisher verhängt werden; die politische Blockade von Sanktionen sollte erschwert werden. Zudem sollte dem Abbau übermäßiger Staatsschulden, die laut Maastricht-Vertrag 60 % des BIP nicht übersteigen sollen, mehr Beachtung geschenkt werden als bisher.

2. Die Krise hat demonstriert, dass auch Staaten, die über gesunde Staatsfinanzen verfügen, durch andere wirtschaftliche Fehlentwicklungen zum Stabilitätsrisiko werden können. Makroökonomische Entwicklungen in den Mitgliedstaaten sollten deshalb in Zukunft intensiver überwacht werden, damit wachsende Ungleichgewichte erkannt werden, bevor sie die Stabilität der Währungsunion gefährden. Vor dem Versuch einer ambitionierten makroökonomischen Feinsteuerung ist jedoch zu warnen.

3. Staatliche Schuldenkrisen, wie wir sie in diesem Jahr erleben mussten, sollten durch die Härtung der Fiskalregeln möglichst verhindert werden. Vollkommen ausschließen kann man sie aber auch in Zukunft nicht. Deswegen ist die Einrichtung eines Krisenbewältigungsmechanismus eine sinnvolle und notwendige Ergänzung des bestehenden Rahmenwerks. Ziel ist, verlorenes Vertrauen wiederherzustellen, dass ein Land seine Staatsschulden bedienen kann und wird. Dabei sollten unter strenger Beachtung des Haftungsausschlussprinzips im absoluten Ausnahmefall auch an strikte Konditionen gebundene und eng befris-

tete Hilfeleistungen an einzelne Mitgliedstaaten möglich sein, wenn die Stabilität der Währungsunion insgesamt gefährdet ist. Um die Anreize für Kapitalanleger nicht zu verzerren, sollten in einem solchen geregelten Krisenmechanismus auch die privaten Gläubiger nicht aus der Verantwortung entlassen werden. Dabei möchte ich ausdrücklich betonen, dass ein solcher Mechanismus erst nach dem Ende der Krise etabliert werden und nicht in bestehende Verträge eingreifen sollte.

Wie sind im Hinblick auf die Anforderungen an die Reformen die Beschlüsse des Europäischen Rates von Ende Oktober zu beurteilen?

Die geplanten Änderungen am Stabilitäts- und Wachstumspakt würden zu einem Fortschritt gegenüber dem Status quo führen, und das ist zunächst einmal zu begrüßen. Die Pläne fallen jedoch hinter die ambitionierteren Vorschläge der EU-Kommission zurück. Die Defizitverfahren werden nicht hinreichend automatisiert, der politische Einfluss bleibt hoch, und klare Vorgaben für den Schuldenabbau sind bisher nicht erkennbar.

Dem Überwachungsverfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten stehe ich positiv gegenüber, halte die symmetrische Auslegung von Leistungsbilanzsalden, wie sie von der Van Rompuy Task Force vorgesehen ist, aber für problematisch. Angesichts der Entstehungsgeschichte der Krise liegt meines Erachtens die Anpassungslast im Wesentlichen bei den Defizitländern.

Dass der Europäische Rat sich darüber hinaus auf die Einrichtung eines Krisenbewältigungsmechanismus grundsätzlich geeinigt hat, ist zu begrüßen, zumal die Staats- und Regierungschefs erneut das Prinzip des Ausschlusses der gegenseitigen Haftung bekräftigt

haben. Bei der Ausgestaltung kommt es nun darauf an, falsche Anreize für die staatlichen Schuldner als auch deren Gläubiger zu vermeiden.

## 5 Schluss

Um der Debatte genug Raum zu lassen, möchte ich zum Ende kommen.

Die Krise ist eine Bewährungsprobe für die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Die Aufgaben, die die europäische Politik zu bewältigen hat, habe ich skizziert. Die Erledigung dieser Aufgaben ist zentral für die Zukunft der gemeinsamen Währung. Den deutsch-französischen Beziehungen kommt dabei eine Schlüsselrolle zu.

„Gefahr erkannt, Gefahr gebannt“ lautet ein deutsches Sprichwort. Ganz so einfach ist es leider nicht. Aber ich bin zuversichtlich, dass die Bewährungsprobe bestanden wird und die Währungsunion letztlich gestärkt aus der Krise hervorgehen wird.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

\* \* \*