

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

**Ausblick 2011: Zur aktuellen Lage von Konjunktur und
Finanzmärkten**

Rede vor dem Managerkreis der Friedrich-Ebert-Stiftung
in Frankfurt am Main
am 18. Januar 2011

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 8

Inhalt

1	Begrüßung	2
2	Konjunktorentwicklung	2
3	Konjunkturaussichten.....	4
4	Finanzmarktentwicklung und Schuldenkrise	5
5	Schlussbemerkungen	8

1 Begrüßung

Sehr geehrter Herr Gerster,

sehr geehrte Mitglieder des Managerkreises Rhein-Main der Friedrich-Ebert-Stiftung,

ich begrüße Sie herzlich im Gästehaus der Deutschen Bundesbank. In meinem einleitenden Vortrag möchte ich zwei Themen ansprechen. Zum einen ist dies die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland; hier setzt sich die positive Entwicklung der jüngsten Vergangenheit fort. Zum anderen möchte ich auf die aktuelle Finanzmarktentwicklung blicken. Die Finanzkrise ist auch Anfang des Jahres 2011 immer noch nicht überwunden, im Fokus ist weiterhin die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum. Doch zunächst zum konjunkturellen Umfeld.

2 Konjunkturentwicklung

Im Jahr 2010 haben wir in Deutschland eine unerwartet kräftige Konjunkturerholung erlebt, mit der sich die deutsche Volkswirtschaft im Euro-Raum vom Schlusslicht zur Wachstums-

lokomotive gewandelt hat. Nach der Schnellschätzung des Statistischen Bundesamtes ist die deutsche Wirtschaft im Jahr 2010 um real 3,6 % gewachsen, verglichen mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung im Euro-Raum von voraussichtlich 1,7 %.

Das kräftige Wachstum in Deutschland ist freilich vor dem Hintergrund des Krisenjahres 2009 zu sehen, als das BIP um 4,7 % einbrach. Diese starken Ausschläge in der Wirtschaftstätigkeit sind Folge der starken Außenhandelsorientierung sowie der Spezialisierung auf Investitionsgüter und langlebige Konsumgüter, deren Nachfrage im Konjunkturzyklus überdurchschnittlich stark schwankt. Deutschland profitiert nun besonders vom starken Wiederanziehen der Weltwirtschaft, insbesondere in den asiatischen Schwellenländern. So sind zum Beispiel die deutschen Ausfuhren nach China um 80 % höher als vor der Krise. Und nach einer zwischenzeitlichen Verlangsamung des Erholungstempos der Weltwirtschaft kommen mittlerweile von der Auslandsnachfrage wieder stärkere Impulse.

Besonders auffällig am aktuellen Aufschwung ist die erfreuliche Arbeitsmarktentwicklung. Selbst in der Hochzeit der Krise blieb der Anstieg der Arbeitslosigkeit sehr moderat. Mittlerweile ist die Arbeitslosigkeit sogar deutlich gesunken; im Dezember 2010 lag die Arbeitslosenquote saisonbereinigt bei 7,5 %. Die Zahl der Erwerbstätigen lag im Jahresdurchschnitt 2010 mit 40,5 Millionen auf einem neuen Höchststand.

Zu den Ursachen für die Arbeitsmarkterfolge zählen vordergründig die Nutzung von Instrumenten innerbetrieblicher Flexibilität, Kurzarbeit, Beschäftigung sichernde Tarifabschlüsse, Inkaufnahme von Lohnstückkostensteigerungen und ein Beschäftigungsaufbau in Sektoren, die überwiegend auf die Binnenwirtschaft ausgerichtet sind und daher vom Einbruch der Exportnachfrage allenfalls mittelbar betroffen waren. Letztlich ist die sehr gute Arbeitsmarkt-

bilanz aber auch die Frucht vergangener Reformen, die die Instrumente für größere Flexibilität erst bereitgestellt und die Konzessionsbereitschaft der Beschäftigten erhöht haben.

3 Konjunkturaussichten

Werfen wir den Blick auf die künftige Entwicklung, so dürfte der Aufschwung in Deutschland sich fortsetzen, wenngleich mit etwas verhaltenerem Tempo. Zwar werden die Exporte nicht mehr so stark zunehmen wie im vergangenen Jahr. Dafür sind aber kräftig steigende Investitionen zu erwarten, die zunehmend dem Erweiterungsmotiv folgen. Auch der private Verbrauch dürfte deutlich steigen. Die dem zugrunde liegende positive Stimmung der Konsumenten spiegelt die günstige Arbeitsmarktentwicklung und die Aussicht auf steigende Arbeitseinkommen wider. So wird die Arbeitslosigkeit weiter sinken und im Durchschnitt des Jahres 2012 sogar unter 7 % liegen.

Die Preisentwicklung hat mit dem im Dezember zu verzeichnenden unerwartet starken Anstieg einige Aufmerksamkeit erregt, im Euro-Raum überschritt die Inflationsrate sogar die Schwelle von 2 %. Dieser Anstieg resultiert primär aus Sonderfaktoren, insbesondere der Verteuerung von Energie, und weist noch nicht auf eine nachhaltige Gefährdung der Preisstabilität hin: Auf mittlere Frist ist im Euro-Raum ebenso wie in Deutschland nach wie vor mit Inflationsraten (HVPI) unter 2 % zu rechnen. Die Inflationsrisiken sind dabei noch weitestgehend ausgeglichen, jedoch könnten Aufwärtsrisiken weiter zunehmen. Der EZB-Rat hält die derzeitigen Leitzinsen daher weiterhin für noch angemessen. Gleichwohl muss und wird die künftige Preisentwicklung sehr genau beobachtet werden. Dabei ist von besonderer Bedeutung, dass Finanzmarktdaten und Umfragen weiterhin die feste Verankerung der Inflationserwartungen belegen.

Die günstige Konjunktorentwicklung in Deutschland macht sich auch in den öffentlichen Haushalten bemerkbar und führt zusammen mit den nun endgültig auslaufenden Konjunkturprogrammen sowie den ergriffenen Konsolidierungsmaßnahmen dazu, dass die Defizitquote den Maastricht-Schwellenwert von 3 % des BIP bereits in diesem Jahr unterschreiten dürfte. Wir erwarten einen Wert von 2 ½ %, nach 3,5 % im vergangenen Jahr. Vom Ziel eines mittelfristig in etwa ausgeglichenen Haushalts ist aber auch Deutschland noch ein gutes Stück entfernt. Es zu erreichen erfordert weitere Sparmaßnahmen und gestattet keine neuen Ausgabenphantasien oder Mindereinnahmen. Deutschland spielt hier auch eine wichtige Vorbildrolle für andere Länder des Euro-Raums, in denen die Fiskalsituation teils deutlich schlechter ist. Damit komme ich zur Finanzmarktentwicklung und zur Schuldenkrise im Euro-Raum.

4 Finanzmarktentwicklung und Schuldenkrise

Während die Lage der öffentlichen Haushalte insbesondere in einigen Peripherieländern des Euro-Raums weiterhin die größten Sorgen bereitet, ist die Verarbeitung der Finanzkrise auf anderen Feldern weiter vorangekommen, etwa an den Aktienmärkten oder auf dem Markt für Unternehmensanleihen.

Blick man auf das Bankensystem, so wurden dort die Verluste in den Bankbilanzen mittlerweile weitgehend verarbeitet, und die zeitweise befürchtete Kreditklemme ist nicht eingetreten. Nach wie vor besteht aber struktureller Anpassungsbedarf, auch in Teilen des deutschen Bankensystems.

Eine Herausforderung in diesem Zusammenhang ist sicherlich Basel III, welches strengere Anforderungen an Quantität und Qualität des harten Kernkapitals von Banken stellt. Durch die langen Übergangsfristen bei der Einführung sind jedoch keine nachhaltigen Beschränkungen bei der Kreditvergabe zu befürchten, und nach den Erfahrungen der Krise sollte unstrittig sein, dass dieses Maßnahmenpaket gesamtwirtschaftlich sinnvoll und notwendiger Baustein eines zukünftig widerstandsfähigeren Finanzsystems ist.

Während im Finanzsystem insgesamt also immerhin schon beachtliche Fortschritte bei der Beseitigung der Krisenschäden und der Verbesserung des Rahmenwerks erzielt werden konnten, ist die Bewältigung der Staatsschuldenkrise noch nicht so weit gediehen.

Die Verschlechterung der Staatsfinanzen in einigen Ländern des Euro-Raums rückte ab Herbst 2009 in den Fokus der Anleger und führte zu einer Neubewertung von Risiken. Ausgangspunkt war der krisenbedingt massive Anstieg der öffentlichen Verschuldung, zu dem es durch den expansiven Kurs der Fiskalpolitik – also die Konjunkturpakete und die Wirkungen der automatischen Stabilisatoren – sowie durch einen umfangreichen Risiko-transfer vom privaten in den öffentlichen Sektor im Zuge der Stützungsmaßnahmen für das Finanzsystem kam.

Die ausufernden Staatsschulden waren aber auch Folge von Fehlentwicklungen, die im Vorfeld der Krise über viele Jahre hinweg angehalten hatten und die in weiten Teilen ignoriert worden waren. Im Rückblick verwundern nicht nur die hohen Risikozuschläge der Gegenwart, sondern auch die überaus geringen in der Vergangenheit.

Der krisenbedingt drastische Anstieg der Risikoaversion hat den Kapitalmarktzugang der betroffenen Länder erheblich erschwert. Im Ergebnis waren die fiskalischen Stabilisie-

rungsmaßnahmen zugunsten Griechenlands und Irlands erforderlich und vertretbar, um die Finanzstabilität des gesamten Euro-Raums zu gewährleisten. Die fundamentalen Prinzipien der Währungsunion wurden bei den Stabilisierungsmaßnahmen allerdings erheblich strapaziert, und die Krise hat beträchtliche Schwachstellen im institutionellen Gefüge der Währungsunion offengelegt.

Als Konsequenz aus dieser Krise müssen nicht nur die öffentlichen Haushalte durch entschlossene Konsolidierungsmaßnahmen wieder ins Lot gebracht werden, auch das wirtschaftspolitische Rahmenwerk der Währungsunion bedarf der Überarbeitung. Wesentliche Ansatzpunkte sind dabei die Härtung der fiskalischen Regeln und eine intensivere Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte. Was die Fiskalregeln betrifft, ist festzustellen, dass die derzeit geplanten Änderungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zwar eine Verbesserung des Status quo darstellen, den Anforderungen zur Sicherung wirklich solider Staatsfinanzen in der Währungsunion aber nicht voll genügen; wünschenswert wären insbesondere mehr automatische Sanktionen.

Da sich Krisen auch zukünftig mit strengeren Fiskalregeln und makroökonomischer Überwachung nicht völlig ausschließen lassen, ist ein ergänzender dauerhafter Krisenlösungsmechanismus sinnvoll und notwendig. Dass sich der Europäische Rat in diesem Zusammenhang zum Haftungsausschlussprinzip bekannt hat, ist sehr zu begrüßen. Ebenso positiv ist, dass private Gläubiger unter bestimmten Voraussetzungen an den Rettungsmaßnahmen beteiligt werden können und ein bevorrechtigter Gläubigerstatus für die Notfallkredite aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus bestehen soll. Wenn es gelingt, diese sinnvollen Reformen des Rahmenwerks umzusetzen, kann die Währungsunion letztlich sogar gestärkt aus der Krise hervorgehen.

5 Schlussbemerkungen

Meine Damen und Herren, ich weiß, dass gerade die deutsche Bevölkerung kontinuierlich von den Vorteilen und der Stabilität des Euro überzeugt werden muss. Die aktuellen Probleme tragen sicherlich nicht dazu bei, die Begeisterung für die Währungsunion zu steigern. Eine D-Mark-Nostalgie wäre jedoch verfehlt. Bei objektiver Betrachtung ist der Euro ein Erfolg, von dem Deutschland sehr profitiert hat und weiter profitiert: Der Euro ist mindestens so stabil wie die D-Mark und er wird es auch bleiben. Er hat sich positiv auf den Handel ausgewirkt. In der schärfsten Wirtschaftskrise seit dem zweiten Weltkrieg war es auch für die deutsche Wirtschaft ein großer Vorteil, dass es nicht zu heftigen Wechselkursstürbungen kam. Und es ist falsch, die Vorteile aus der gemeinsamen Währung allein den Unternehmen zuzuschreiben. Die gesamte Volkswirtschaft trug den Nutzen davon.

Die Krise hat freilich auch gezeigt, dass Stabilität kein Selbstläufer ist. Finanzpolitische Handlungsfähigkeit, die Stabilität des Finanzsystems und ökonomisch nachhaltiges Wachstum müssen erarbeitet und fortlaufend gesichert werden. Die Schaffung und nachhaltige Sicherung der entsprechenden Rahmenbedingungen in der Währungsunion ist die Aufgabe, der sich die Wirtschaftspolitik stellen muss – nicht ungeachtet, sondern gerade wegen der besseren konjunkturellen Aussichten.

* * *